

Performance-Studie deutscher Familienunternehmen

Inaugural-Dissertation

der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Augsburg
zur Erlangung des Grades eines Doktors
der Wirtschaftswissenschaften
(Dr. rer. pol.)

vorgelegt von
Marietta Kersten Leiber
Diplom-Kauffrau, MBA

31. März 2008

Erstgutachter: Prof. Dr. Erik Lehmann

Zweitgutachter: Prof. Dr. Peter Welzel

Vorsitzender der mündlichen Prüfung: Prof. Dr. Günter Bamberg

Datum der mündlichen Prüfung: 29. Mai 2008

Inhaltsverzeichnis

1 Problemstellung und Zielsetzung	1
1.1 Die Performance von Familienunternehmen – viel diskutiert und kaum erforscht	1
1.2 Zielsetzung und Neuigkeitsgehalt der Studie	3
1.3 Aufbau der Arbeit	5
2 Die Performance-Analyse von Familienunternehmen im Kontext des Forschungsgebiets	8
2.1 Entstehung und Entwicklung der Familienunternehmensforschung	8
2.1.1 1980er Jahre	9
2.1.2 1990er Jahre	10
2.1.3 Mangelnde Anerkennung als wichtigstes Problem.....	11
2.1.3.1 Unzureichende Qualität.....	11
2.1.3.2 Fehlendes Theoriegerüst.....	13
2.1.4 Fazit.....	14
2.2 Aktueller Stand des Forschungsgebietes	15
2.2.1 Definitiorische Schwierigkeiten.....	16
2.2.1.1 Komponenten- Ansatz	16
2.2.1.2 Essenz-Ansatz	17
2.2.1.3 Zusammenführung der Ansätze	19
2.2.1.4 Fazit	20
2.2.2 Forschung auf Ebene des Individuums	20
2.2.2.1 Gründer.....	20
2.2.2.2 Frauen.....	22
2.2.2.3 Familienfremde Manager.....	22
2.2.2.4 Mitglieder der Nachfolgeneration	23
2.2.3 Forschung auf Gruppenebene.....	25
2.2.3.1 Nachfolge.....	25

2.2.3.2 Vertragsgestaltung	27
2.2.3.3 Konflikte	28
2.2.4 Forschung auf Ebene von Unternehmen und Gesellschaft	28
2.2.5 Zusammenfassung.....	29
2.3 Studien zur Performance-Analyse	31
2.3.1 Performancemessung.....	31
2.3.2 Operationale Definition des Familienunternehmens	33
2.3.3 Ergebnisse der Studien	37
2.3.3.1 Familien als Großaktionäre	37
2.3.3.2 Aktive Kontrolle über Management und Aufsichtsrat.....	38
2.3.3.3 Einfluss des Gründers.....	39
2.3.3.4 Einfluss der Nachfolger des Gründers.....	40
2.3.3.5 Fazit	40
2.3.4 Kritik an bisherigen Veröffentlichungen	41
2.3.4.1 Beschränkung auf große, börsennotierte Firmen	41
2.3.4.2 Uneinheitliche Definition für Familienunternehmen.....	42
2.3.4.3 Begrenzte Aussagekraft der Performancemaße	43
2.3.4.4 Mangelnde Berücksichtigung von Länderspezifika	44
2.3.4.5 Höheres Qualitätsniveau der Performance-Studien	46
2.3.4.6 Fazit	47
2.3.5 Zusammenfassung.....	47
2.4 Ausblick	49
3 Agency-Konflikte in Familienunternehmen	50
3.1 Die Problematik der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt.....	50
3.2 Das Auftreten von Agency-Konflikten in Familienunternehmen	55
3.2.1 Klassische Sichtweise der Einheit von Eigentum und Verfügungsgewalt.....	55
3.2.2 Kosten von Privatbesitz und altruistischen Verhaltensweisen	56
3.2.3 Opportunistisches Verhalten des Familienmanagers	59

3.2.3.1 Ausnutzung der Machtposition durch den Familienmanager	59
3.2.3.2 Unvorteilhafte Investitionsentscheidungen	60
3.2.4 Familien als dominierende Großaktionäre	62
3.2.5 Fazit	64
3.3 Lösungsansätze der Corporate Governance für Agency-Konflikte in Familienunternehmen	66
3.3.1 Disziplinierung über die marktlichen Mechanismen der Corporate Governance	68
3.3.1.1 Grundzüge marktlicher Disziplinierungsmechanismen	69
3.3.1.2 Opportunistisches Verhalten des Familienmanagers	70
3.3.1.3 Opportunistisches Verhalten von Fremdmanagern	72
3.3.1.4 Fazit	73
3.3.2 Disziplinierung über die hierarchischen Mechanismen der Corporate Governance	74
3.3.2.1 Disziplinierung der Manager über den Vertragsmechanismus	74
3.3.2.1.1 Vertragstheoretische Grundlagen der Kontrakttheorie	75
3.3.2.1.2 Agency-Kosten der Informationsasymmetrie vor und nach Vertragsabschluss	77
3.3.2.1.3 Lösungsansatz anreizkompatible Vertragsgestaltung	78
3.3.2.1.4 Vertragskosten und vertragliche Disziplinierung in familiengeführten Unternehmen	79
3.3.2.1.5 Exkurs: Aktionärskonflikte als Multiprinzipal-Problem	82
3.3.2.1.6 Zusammenfassung	84
3.3.2.2 Disziplinierung durch den Aufsichtsrat	85
3.3.2.2.1 Gesetzliche Struktur und Aufgaben des deutschen Aufsichtsrats	86
3.3.2.2.2 Höhere Anreize der Familie zur Kontrolle des Managements	88

3.3.2.2.3	Kontrollerleichterung durch spezifisches Wissen und Informationszugang	91
3.3.2.2.4	Einfluss externer Gremienmitglieder auf die Familienkontrolle.....	93
3.3.2.2.5	Zusammenfassung	94
3.3.2.3	Disziplinierung über die Kapitalstruktur.....	95
3.3.2.3.1	Vor- und Nachteile der Kontrolle durch Großinvestoren	95
3.3.2.3.2	Einfluss der Kapitalgeber in Familienunternehmen	98
3.3.2.3.3	Zusammenfassung	100
3.3.2.4	Fazit zu den hierarchischen Disziplinierungsmechanismen	100
3.3.3	Wirksamkeit marktlicher und hierarchischer Disziplinierungsmechanismen	101
3.4	Lösbarkeit von Agency-Konflikten in Familienunternehmen	102
4	Hypothesen zum Einfluss von Familien auf die Firmenperformance	104
4.1	Performance von Familienunternehmen.....	104
4.2	Anteilsbesitz der Familie	107
4.3	Aktive Mitarbeit der Familie im Unternehmen.....	109
4.3.1	Familienmitglieder im Unternehmen	109
4.3.2	Familienmitglieder in Vorstand und Aufsichtsrat	110
4.4	Gründerpräsenz in Vorstand und Aufsichtsrat.....	113
4.5	Größe der Gründerfamilie.....	114
4.6	Familiengeneration und Firmenalter	115
4.7	Übersicht über die aufgestellten Hypothesen	127
5	Datensatz und deskriptive Statistik	128
5.1	Studiendesign und Datensatz.....	128
5.1.1	Studiendesign	128
5.1.2	Bestimmung des Datensatzes	129

Endgültiger Datensatz	129
5.1.3 Datenquellen	130
5.2 Definition und Erläuterung der verwendeten Variablen	131
5.2.1 Familienvariable.....	131
5.2.1.1 Anteilsbesitz der Familie.....	131
5.2.1.2 Aktive Beteiligung im Unternehmen	134
5.2.1.3 Gründerpräsenz im Unternehmen.....	135
5.2.1.4 Generationenzahl & Familiengröße.....	136
5.2.1.5 Definition des Familienunternehmens	136
5.2.1.6 Umgang mit fehlenden Werten	137
5.2.2 Performancemaße	137
5.2.3 Kontrollvariable.....	139
5.3 Deskriptive Statistiken zum Datensatz	144
5.3.1 Charakteristika von Familienunternehmen.....	144
5.3.2 Vergleich von Familien- und Nichtfamilienunternehmen	150
5.3.3 Vergleich der Familienunternehmen nach Börsennotierung	156
5.3.4 Vergleich auf Basis der Branchenzugehörigkeit.....	159
5.4 Korrelationsanalyse.....	161
6 Multivariate Datenanalyse	163
6.1 Regressionen nach der Kleinstquadrate-Methode	163
6.1.1 Performance von Familienunternehmen	163
6.1.2 Performanceeinfluss des Familienanteilsbesitzes	168
6.1.3 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit im Unternehmen	171
6.1.3.1 Einfluss von Familienmitgliedern im Unternehmen	171
6.1.3.2 Einfluss von Familienmitgliedern in Vorstand und Aufsichtsrat	177
6.1.3.3 Ergebnisübersicht zur Familienmitarbeit im Unternehmen	183
6.1.4 Performanceeinfluss der Gründerpräsenz in Vorstand und Aufsichtsrat	183

6.1.5	Performanceeinfluss der Familiengröße und mehrerer Familienstämme.....	185
6.1.6	Performanceeinfluss von Familiengeneration und Familienalter.....	188
6.2	Untersuchungen zur Robustheit der Ergebnisse.....	191
6.2.1	Alternatives Performancemaß	191
6.2.2	Sensitivitätsanalysen	192
6.2.2.1	Begriffsdefinition „Familienunternehmen“	193
6.2.2.2	Direkte und indirekte Einflussnahme der Familie.....	195
6.2.3	Ökonometrische Problemfelder.....	195
6.2.3.1	Multikollinearität.....	196
6.2.3.2	Heteroskedastie.....	197
6.2.3.3	Endogenität von Eigentumsstruktur	197
6.3	Zusammenfassung der Ergebnisse	200
7	Schluss	205
7.1	Studienergebnisse und ihr Beitrag	205
7.1.1	Schlussfolgerung.....	205
7.1.2	Wissenschaftlicher Beitrag der Studie	206
7.1.3	Bedeutung für die Praxis	207
7.2	Einschränkungen der Arbeit und Ausblick.....	208
Anhang		211

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1-1 Strukturierter Aufbau der Arbeit	5
Abbildung 2-1 Thematische Aufteilung der Literatur in Kapitel 2.2.....	15
Abbildung 3-1 Zusammenhang zwischen dem Marktwert eines Unternehmens und dem Eigentumsanteil seines Managers.....	52
Abbildung 5-1 Familienanteilsbesitz bei Familien-AGs und GmbHs in 2004.....	150

Tabellenverzeichnis

Tabelle 2-1 Theoretische Definitionen des Begriffs „Familienunternehmen“.....	18
Tabelle 2-2 Operationale Definitionen des Begriffs „Familienunternehmen“.....	34
Tabelle 4-1 Empirische Studien zur Performance von Familienunternehmen – Dummyvariable	117
Tabelle 4-2 Empirische Studien zur Performance von Familienunternehmen - Anteilsbesitz	120
Tabelle 4-3 Empirische Studien zur Performance von Familienunternehmen – Mitarbeit in Vorstand und Aufsichtsrat.....	122
Tabelle 4-4 Empirische Studien zur Performance von Familienunternehmen – Gründereinfluss in Vorstand und Aufsichtsrat	124
Tabelle 4-5 Empirische Studien zur Performance von Familienunternehmen – Familiengröße, Generationenzahl & Firmenalter.....	125
Tabelle 4-6 Übersicht über alle Hypothesen des Kapitels 4.....	127
Tabelle 5-1 Bereinigung des Datensatzes.....	129
Tabelle 5-2 Übersicht über die Familienvariablen	135
Tabelle 5-3 Übersicht über die Kontrollvariablen	140
Tabelle 5-4 Klassifizierung der Branchenzugehörigkeit	143
Tabelle 5-5 Übersicht über Variablen zur Bestimmung der Eigentumsstruktur.....	143
Tabelle 5-6 Anteil Familienunternehmen im Datensatz	144
Tabelle 5-7 Ausprägungen der Familienvariablen bei Familienunternehmen	145
Tabelle 5-8 Anteil Familienunternehmen und Familienanteilsbesitz nach Rechtsform.....	148
Tabelle 5-9 Vergleich von Familien- und Nichtfamilienunternehmen – I.....	152
Tabelle 5-10 Vergleich von Familien- und Nichtfamilienunternehmen – II.....	155
Tabelle 5-11 Vergleich der Familienunternehmen nach Börsennotierung	157
Tabelle 5-12 Anteil FB und Familienanteilsbesitz nach Branchenzugehörigkeit.....	160
Tabelle 6-1 Performanceeinfluss des Familienunternehmensstatus.....	166
Tabelle 6-2 Performanceeinfluss des Familienanteilsbesitzes auf alle Unternehmen.....	169
Tabelle 6-3 Übersicht über die Hypothesen 3a-3c für die Familienmitarbeit.....	173
Tabelle 6-4 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit im Unternehmen.....	174

Tabelle 6-5 Übersicht der Regressionsmodelle III-a bis -c für die Familienmitarbeit	175
Tabelle 6-6 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit -Abschnittweise Regression	176
Tabelle 6-7 Übersicht über die Hypothesen 3a-3c für die Familienmitarbeit.....	178
Tabelle 6-8 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit in Vorstand und Aufsichtsrat	181
Tabelle 6-9 Übersicht der Regressionsmodelle III-d und III-e für die Familienmitarbeit in Vorstand und Aufsichtsrat	182
Tabelle 6-10 Übersicht über die Hypothesen 3a-3e für die Familienmitarbeit	183
Tabelle 6-11 Übersicht der Regressionsmodelle IV für die Gründerpräsenz in Vorstand und Aufsichtsrat.....	184
Tabelle 6-12 Übersicht der Regressionsmodelle V für Familiengröße und Familienstämme	187
Tabelle 6-13 Übersicht der Regressionsmodelle VI für Familiengeneration und Alter.....	189
Tabelle 6-14 Deskriptive Statistik für den Kapitalumschlag	192
Tabelle 6-15 Performanceeinfluss von Familienunternehmen – Sensitivitätsanalyse	194
Tabelle 6-16 Übersicht über alle Hypothesen des Kapitels 6.1	204

Anhangsverzeichnis

Anhang 1 Verteilung der Rechtsformen im Datensatz.....	211
Anhang 2.....	211
Anhang 3.....	211
Anhang 4.....	212
Anhang 5.....	212
Anhang 6.....	213
Anhang 7.....	213
Anhang 8 Korrelationsanalyse für alle Unternehmen des Datensatzes (gepoolt).....	214
Anhang 9 Performanceeinfluss des Familienunternehmensstatus	215
Anhang 10 Performanceeinfluss des Familienanteilsbesitzes auf alle Unternehmen	216
Anhang 11 Dynamisches Modell des Performanceeinflusses von Familienanteilsbesitz.....	217
Anhang 12 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit – Modelle III-a mit der Dummyvariablen F_aktiv	218
Anhang 13 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit – Modelle III-b mit der Familienvariablen AnzF_aktiv	219
Anhang 14 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit – Modelle III-c mit quadratischem Term AnzF_aktiv ²	220
Anhang 15 Performanceeinfluss der Familie in Vorstand und Aufsichtsrat – Modelle III-d mit den Dummyvariablen Fam_Vst und Fam_AR	221
Anhang 16 Performanceeinfluss der Familien in Vorstand und Aufsichtsrat – Modelle III-e mit Familienvariablen %_Fam_Vst u. %_Fam_AR	222
Anhang 17 Performanceeinfluss der Gründerpräsenz in Vorstand und Aufsichtsrat	224
Anhang 18 Übersicht der Regressionsmodelle IV für die Gründerpräsenz im Aufsichtsrat.....	225
Anhang 19 Übersicht der Regressionsmodelle IV für die Gründerpräsenz im Vorstand.....	225
Anhang 20 Performanceeinfluss der Familiengröße und mehrerer Familienstämme	226
Anhang 21 Übersicht der Regressionsmodelle V für die Familiengröße ohne Dynastien	227

Anhang 22 Performanceeinfluss von Familiengeneration und Familienalter.....	228
Anhang 23 Dynamisches Modell für den Anteilsbesitz.....	229
Anhang 24 Check-up der OLS-Regressionsmodelle für den Kapitalumschlag	230
Anhang 25 Alternative Definitionen des Begriffs „Familienunternehmen“	231
Anhang 26 Mittelwertvergleich der Definitionen von „Familienunternehmen“	231
Anhang 27 Performanceeinfluss von Familienanteilsbesitz und Mitarbeit der Familie in Vorstand und Aufsichtsrat – direkte Einflussnahme.....	232
Anhang 28 Statistiken der Regressionsmodelle aus Kapitel 6.1	233
Anhang 29 Performanceeinfluss von Familienanteilsbesitz und Familienmitarbeit im Unternehmen.....	237

Abkürzungsverzeichnis

2SLS	Two-Stage Least Square Regressions
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
ANOVA	Analysis of Variance
approx.	approximativ
AR	Aufsichtsrat
AV	Anlagevermögen
b	börsennotiert
BaFin	Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
CEO	Chief Executive Officer
CG	Corporate Governance
D	Deutschland
DAX	Deutscher Aktienindex
DrittelbG	Drittelbeteiligungsgesetz
DV	Dummy-Variable
E	Spanien
eG	eingetragene Genossenschaft
et al.	et alii (und folgende)
EUR	Euro
F	Frankreich
FB	Familienunternehmen
FBR	Family Business Review
FCF	Free Cash Flow
FIN	Finnland
F-PEC	Skala zur Messung des Familieneinflusses (Power, Experience, Culture)
GA	Großaktionär
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
ID	Industrie-Dummyvariable
IFRS	International Financial Reporting Standards

IV	Instrumentenvariable
Kap.	Kapitel
KapAEG	Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KMU	Kleine und mittelgroße Unternehmen
MDAX	Mid Caps Index
Mgmt.	Management
mind.	mindestens
Mio.	Million
MitbestG	Mitbestimmungsgesetz
NACE	Nomenclature Générale des Activités Economiques dans les Communautés Européennes
nb	nicht börsennotiert
NFB	Nichtfamilienunternehmen
o.V.	ohne Verfasser
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLS	Ordinary Least Squares (Kleinstquadrat-Methode)
PF	Performance
q	Tobin's q
RoA	Return on Assets
RoE	Return on Equity
S&P 500	Standard & Poor's 500 Aktienindex
sog.	sogenannte
u.a.	unter anderem
UR	Umsatzrendite
USA	United States of America
USD	US-Dollar
US-GAAP	Generally Accepted Accounting Principles der US-Rechnungslegung
vgl.	vergleiche
VIF	Variance Inflation Factor
vs.	versus
VW	Volkswagen
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

1 Problemstellung und Zielsetzung

1.1 Die Performance von Familienunternehmen – viel diskutiert und kaum erforscht

„Die größten Familienunternehmen – Das Rückgrat der deutschen Wirtschaft“. „Familienfirmen stellen Manager von außen nur im Notfall ein“. „Haribo-Chef Hans Riegel: König der Gummibärchen“.¹ Nicht nur die Presse zeigt reges Interesse an Familienunternehmen, ihnen wird in Deutschland von allen Seiten besondere Aufmerksamkeit gewidmet: Während sich Politik und Gesellschaft vor allem für den Einfluss mächtiger Familienunternehmer auf die deutsche Wirtschaft interessieren, rätselt diese über den oft durchschlagenden Erfolg von Firmen, die von Familienmitgliedern geführt werden oder bei denen die Gründerfamilie zumindest einen großen Anteil am Kapital hält.²

Das Phänomen Familienunternehmen steht nicht nur für die vielen erfolgreichen und engagierten Unternehmerpersönlichkeiten, derer sich Deutschland in seiner Vergangenheit rühmen konnte. Unbestritten ist ebenso die heutige Dominanz von Familienunternehmen in der durch den Mittelstand geprägten deutschen Wirtschaft³: Sie machen 95% aller Unternehmen aus, beschäftigen 57,3% der Arbeitnehmer und sorgen für 41,5% des Umsatzes.⁴ 65% - 81% der börsennotierten Unternehmen werden durch Familien kontrolliert.⁵ Seit den viel beachteten Untersuchungen internationaler Eigentumsstrukturen durch La Porta et al. (1999) und Faccio/ Lang (2002) wird die globale Dominanz von Familienunternehmen als am weitesten verbreitete Unternehmensform der Neuzeit allgemein akzeptiert. In Europa liegt bei 44% - 60% der börsennotierten Kapitalgesellschaften eine Kontrolle durch die Gründerfamilie vor.⁶

Aktuelle Beispiele aus der internationalen Wirtschaft zeigen sehr deutlich den Einfluss mächtiger Familienunternehmer, der mitunter über komplexe Beteiligungsstrukturen verschleiert wird.⁷ Durch die meist sehr zurückhaltende Informationspolitik

¹ Giersberg (2007); o.V. (2008); Langer (2004).

² So verzeichneten die 500 größten Familienunternehmen in den Jahren 2003-2005 ein Umsatzwachstum von 15,7% sowie einen Beschäftigtenzuwachs von 10%. Der Umsatz aller DAX30-Unternehmen stieg im Vergleichszeitraum nur um 9%, die deutsche Gesamtwirtschaft reduzierte ihre Beschäftigtenzahl um 3% (vgl. Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2007), S. 38-40 und 51 f. Zur Problematik der Definition des Begriffes „Familienunternehmen“ siehe Kap. 2.2.1.

³ Über 99% aller deutschen Firmen fallen in die Größenkategorie der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) (vgl. Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2007), S. 12 f.).

⁴ Vgl. Hauser/ Wolter (2007), zitiert in: Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2007), S. 24.

⁵ Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 379 und 382. Der erste Prozentwert beruht auf einer Stichprobe von rund 700 deutschen Firmen. Der zweite, höhere Wert bezieht sich auf die 50 kleinsten Aktiengesellschaften an der Börse. Die 20 größten AGs an der Börse sind zu 15% in Familienhand.

⁶ Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 379 und 382, die über 5.200 westeuropäische Firmen untersuchen. Der zweite Prozentwert bezieht sich wiederum auf die 50 kleinsten Aktiengesellschaften an den jeweiligen Börsen.

⁷ Die schwedische Wallenberg-Familie wird häufig als Musterbeispiel dominanter Pyramiden-Großaktionäre angebracht; Italiens drittgrößter Konzern Fiat wird durch die Meinungsverschie-

der mächtigen Unternehmerfamilien entsteht oftmals der Eindruck, das Wohlergehen der Familie würde über die Belange externer Anteilseigner gestellt. Tatsächlich ist die Einflussnahme von Kleinaktionären in Familienunternehmen beschränkt. Neben der Kontrolle über die Eigentumsanteile behalten sich Gründerfamilien auch in Aktiengesellschaften das Recht vor, in der Unternehmensführung aktiv zu werden: In 61% der deutschen börsennotierten Familienunternehmen sind Familienmitglieder in Vorstand oder Aufsichtsrat tätig.⁸

In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob die Corporate Governance von Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen eine überlegene Struktur annimmt oder sich nachteilig auf die Performance auswirkt. Mit dem Begriff „Corporate Governance“ werden in dieser Studie Mechanismen bezeichnet, die Manager davon abhalten sollen, Firmenmittel zu entfremden und entgegen den Interessen der Anteilseigner zu handeln.⁹ Diese können etwa vertragliche Mechanismen oder die Kontrolle durch den Aufsichtsrat umfassen. Gerade die bereits erwähnte Befürchtung, Gründerfamilien könnten sich auf Kosten externer Aktionäre bereichern, spielt bei der Performance-Analyse eine wichtige Rolle. Denn statt des seit Jensen/ Meckling (1976) bekannt gewordenen Eigentümer-Manager-Konfliktes wird in Familienunternehmen von einem Interessenskonflikt der verschiedenen Aktionärsgruppen ausgegangen. Nicht die privaten Konsumentnahmen eines professionellen Managers erscheinen hier problematisch, sondern vielmehr die Möglichkeit der dominierenden Gründerfamilie, Firmenmittel zu entfremden.¹⁰

Angesichts der Bedeutung von Familienunternehmen für Wirtschaft und Gesellschaft wurde der Forschung zur Performance dieses speziellen Firmentypus noch bis vor zehn Jahren wenig Beachtung geschenkt. Ende der 1990er Jahre wurden erstmals Studien veröffentlicht, welche den konkreten Zusammenhang zwischen Eigentümerstruktur und Performance von Unternehmen untersuchten. Obwohl bereits in den frühen 1980er Jahren wissenschaftlich orientierte Überlegungen zum Thema Familienunternehmen angestellt wurden, konnte sich das Forschungsgebiet erst mit dieser Thematik endgültig durchsetzen.¹¹

denheiten der Agnelli in Mitleidenschaft gezogen (vgl. La Porta et al., 1999). In Deutschland zeigt sich der Einfluss der Porsche-Dynastie bei strategischen Fragen des VW-Konzerns (vgl. Krenn, 2006). Siehe Kap. 3.2.4 zur Funktionsweise von Pyramidenstrukturen als ein Beispiel kontrollverstärkender Mittel in Familiendynastien.

⁸ Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 389. Bei den zwanzig größten börsennotierten Firmen sind 50% unter Familienführung (vgl. La Porta et al., 1999, S. 501).

⁹ Für eine nähere Darstellung siehe Kap. 3.3.

¹⁰ Vgl. Chrisman et al. (2003) und Shleifer/ Vishny (1997). Siehe Kap. 3.2.4 für weitere Überlegungen.

¹¹ Erste Publikationen in den 1980er Jahren fanden großteils auf verbaler oder deskriptiver Basis statt und beleuchteten meist Themen wie Nachfolgeregelungen, strategische Planungshorizonte oder organisationale Strukturen von Familienunternehmen. Siehe hierzu Kap. 2.1 zur Entstehung der Familienunternehmensforschung.

Vereinfacht formuliert gehen einige Forscher davon aus, dass Familien den Wert ihrer Unternehmen vernichten.¹² Andere Wissenschaftler sprechen sich hingegen für die Vorzüge aus, die Familienunternehmen genießen. Die enge Verbindung zwischen der Gründerfamilie und ihrem eigenen Unternehmen fördert das Engagement. Denn sie ist oftmals durch einheitliche Führung und Kontrolle des Betriebs gekennzeichnet, deren Vorteile etwaige Kosten aus Aktionärskonflikten übersteigen.¹³ Nachteilig an der existierenden Forschung ist ihr stark US-amerikanischer Blickwinkel, der allerdings durch die seit kurzem steigende Zahl europäischer Studien aufgeweicht wird. Auch liegt der Fokus der Analysen entgegen der bereits erwähnten Vormacht mittelständischer Familienbetriebe auf großen, börsennotierten Firmen. Die Performancemessung konzentriert sich häufig auf kapitalmarktorientierte Kennzahlen, während Familienunternehmen gerade im operativen Bereich Effizienzgewinne aufweisen. Zudem werden die Besonderheiten in der Corporate Governance nicht ausreichen berücksichtigt.¹⁴

Die vorliegende Arbeit soll einen Beitrag zur inhaltlichen Kontroverse in der Performance-Forschung zu Familienunternehmen liefern und einige der genannten Probleme berücksichtigen. Diese Zielsetzungen werden im Folgenden genauer vorgestellt.

1.2 Zielsetzung und Neuigkeitsgehalt der Studie

Der vorliegenden Arbeit liegen hauptsächlich folgende Untersuchungsziele zugrunde:

Ein Anliegen ist die Vorstellung des *Forschungsgebiets der Familienunternehmen*, welches sich nicht nur auf die Performance-Analyse reduziert. Klarer Schwerpunkt ist dabei zwar die Darstellung und Kritik zu existierenden Performance-Studien. Doch im Kontext der Entstehung und Entwicklung des Forschungsgebietes können manche theoretische Lücken besser nachvollzogen werden. Auch für eine spätere Analyse der Agency-Problematik in Familienunternehmen ist die überschaubare Präsentation der wichtigsten Gedanken von Familienforschern wertvoll.

Die ausführliche Diskussion möglicher *Agency-Konflikte in Familienunternehmen* ist eine weitere Zielsetzung der Arbeit. Denn neben dem klassischen Eigentümer-Manager-Konflikt können durch die individuellen Vorstellungen der Gründerfamilie weitere Interessenskonflikte etwa mit externen Anteilseignern entstehen. Die Untersuchung der *Disziplinierungsmöglichkeiten durch Corporate Governance-Mechanismen* soll Aufschluss darüber geben, ob diese Konflikte gelöst oder zumindest reduziert werden können,

¹² Vgl. u.a. Claessens et al. (2002); Cronqvist/ Nilsson (2003). Siehe Kap. 2.3.3.1 für weitere Studienergebnisse.

¹³ Vgl. u.a. Ehrhardt et al. (2006); Maury (2006) und Villalonga/ Amit (2006).

¹⁴ Eine ausführliche Kritik der bestehenden Performance-Forschung findet sich in Kap. 2.3.4.

indem beispielsweise eine verstärkte Überwachung durch den Aufsichtsrat stattfindet.

Das Bestehen verschiedener Agency-Konflikte wird in dieser Studie als Ursache für *Performanceunterschiede zwischen Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen* gesehen. Daher erfolgt die umfangreiche empirische Untersuchung der Firmenperformance unter Berücksichtigung spezifischer Corporate Governance-Strukturen und Familiencharakteristika. Auch sollen Abweichungen bei der Performance innerhalb der Gruppe von Familienunternehmen aufgespürt werden.

Die Arbeit weist in zweierlei Hinsicht einen hohen Neuigkeitsgehalt auf:

Datensatz: Besonderes Augenmerk wurde bei der vorliegenden empirischen Untersuchung auf den umfangreichen Datensatz von 558 Firmen im Jahr 2004, sowie 334 Firmen im Jahr 1999 gerichtet. Der Datensatz berücksichtigt im Gegensatz zu den üblichen Performance-Studien auch nicht börsennotierte Unternehmen, die rund 50% der Beobachtungen ausmachen. Wie in Kapitel 2.3.4.1 näher erläutert wird, betrachtet gerade die Vielzahl an Studien aus dem US-amerikanischen Raum als Stichprobe lediglich die klassische große, börsennotierte Aktiengesellschaft. Aber auch die meisten Untersuchungen über europäische Strukturen konzentrieren sich auf die größten Firmen. Als Kriterium der Stichprobenauswahl gilt oftmals die Zugehörigkeit zu Indizes wie Standard & Poor's 500. Eine Analyse heterogener Firmen mit unterschiedlicher Rechtsform und Größe entspricht der deutschen Unternehmenslandschaft deutlich besser, die durch mittelständische private Betriebe charakterisiert ist.

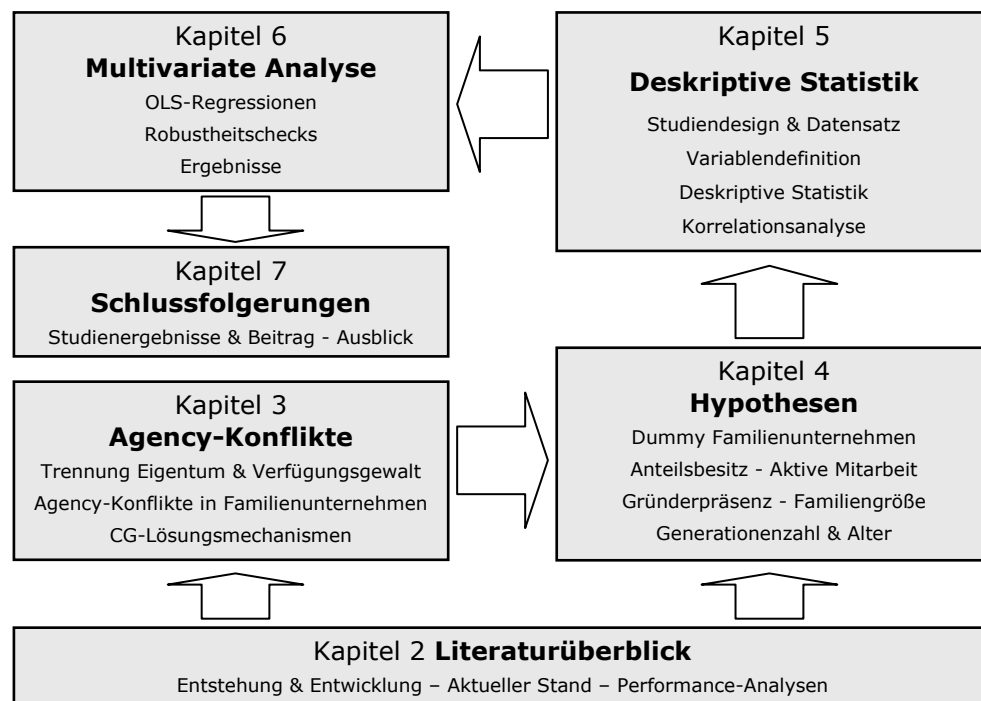
Familienvariable: Viele Performance-Studien betrachten die Familiencharakteristika der untersuchten Firmen nicht näher, sondern beschränken sich neben der Messung des Eigentumsanteils der Familien auf übliche Kontrollvariable wie die Firmengröße. Dieser Ansatz greift jedoch zu kurz, da er sich lediglich auf die indirekte Kontrolle durch Eigentumsrechte bezieht. Der Einsatz vielfältiger Familienvariablen hingegen ermöglicht eine genauere Differenzierung der Aspekte Eigentum, Kontrolle und Management. In der vorliegenden Arbeit wird daher auch eine aktive Form der Kontrolle und Einflussnahme etwa über die Beteiligung von Familienmitgliedern in Vorstand und Aufsichtsrat der Unternehmen beachtet. Darüber hinaus werden selten erhobene Informationen wie die Anzahl an Familienstämmen oder die Familiengröße verarbeitet. Auch werden zur Identifikation der Familienanteile am Unternehmen die Kontrollrechte über alle vorhandenen Glieder einer Beteiligungskette zurückverfolgt, so dass die tatsächlichen „ultimate owner“ gewertet werden können. Die Untersuchung etwaiger Konflikte innerhalb und zwischen den Aktionärsgruppen wird durch den Einsatz vielschichtiger Familienvariablen erst möglich.

1.3 Aufbau der Arbeit

Die Arbeit ist entsprechend der Fragestellung, welchen Performanceeinfluss Corporate Governance und Familiencharakteristika auf Familienunternehmen haben, sowie der vorgestellten Zielsetzung in sechs Kapitel aufgebaut. **Abbildung 1-1** illustriert den Gang der Untersuchung.

Zunächst wird in *Kapitel 2* ein Überblick zur Orientierung im vielfältigen Forschungsgebiet der Familienunternehmen gegeben. Die Entstehung und Entwicklung des Forschungsgebietes umfasst Literatur der 1980er und 1990er Jahre und vermittelt einen Eindruck von den Forschungsinteressen und Autoren dieser Zeit (Kap. 2.1). Die aktuelle Literatur (Kap. 2.2) wird in die Themenbereiche Definitionsansätze, Individuum, Gruppe und Unternehmen & Gesellschaft eingeteilt. Als Schwerpunkt werden in Kapitel 2.3 Performance-Studien hinsichtlich der verwendeten Definitionen und Performancemaße besprochen. Zudem werden wesentliche Ergebnisse vorgestellt und kritisch beurteilt. Ein Ausblick beendet den Überblick (Kap. 2.4).

Abbildung 1-1 Strukturierter Aufbau der Arbeit



Quelle: Eigene Darstellung.

Kapitel 3 stellt den theoretischen Kern der Arbeit dar und beschäftigt sich mit Agency-Konflikten und ihrer Lösbarkeit in Familienunternehmen. Die aus den Konflikten resultierenden Agency-Kosten stellen einen wichtigen Aspekt der Einwirkung von

Familien auf die Firmenperformance dar. Die Frage, wie Agency-Konflikte entstehen können, wird in Kapitel 3.1 anhand des Grundmodells von Jensen/ Meckling (1976) grafisch verdeutlicht. Dabei stehen sich als klassischer Konfliktfall die Interessen von Eigentümer und Manager gegenüber. Da der Manager über Firmenmittel und Investitionen frei entscheiden kann, diese Verfügungsgewalt jedoch nicht an den Besitz des Eigentums gebunden ist, kann er seinen persönlichen Nutzen auf Wegen maximieren, die der Eigentümer nicht gutheißen kann.

Potentielle Agency-Konflikte in Familienunternehmen zeigen sich bei der Analyse der Machtverteilung in Hinblick auf Verfügungsgewalt und Kontrolle über Firmenentscheidungen (Kapitel 3.2). Besonders bedeutsam sind demzufolge die Dominanz der Familie als Großaktionär, sowie die Machtposition der Familienmanager, wenn die Eignerfamilie einen oder mehrere Verwandte in den Vorstand des Unternehmens entsendet. Durch die hohe Entscheidungsgewalt der Familienmitglieder kann aus altruistischen Tendenzen ein Nachteil für das Unternehmen entstehen.

Der dritte Teil beschäftigt sich mit der Untersuchung von Lösungen für die analysierten Agency-Konflikte in Familienunternehmen (Kapitel 3.3). Bieten die Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance Möglichkeiten, die Agency-Kosten zu reduzieren? Neben den marktlichen Mechanismen, die aus dem Produktmarkt sowie den Märkten für Managerleistungen und Unternehmenskontrolle bestehen, werden dabei auch die hierarchischen Mechanismen betrachtet. Hier finden sich Gedanken zur anreizbasierten Vertragsgestaltung, der Kontrolle durch den Aufsichtsrat und zur Disziplinierung durch Großinvestoren. Abschließend werden die Erkenntnisse zur Lösbarkeit der Agency-Konflikte in Familienunternehmen zusammengefasst (Kap. 3.4).

Die Erkenntnisse des dritten Kapitels werden in *Kapitel 4* kondensiert und zur Generierung von Hypothesen genutzt. Unter Einbezug aller Ergebnisse der Familienunternehmensforschung werden Zusammenhänge zwischen der Firmenperformance und Corporate Governance-Strukturen bzw. Familiencharakteristika postuliert. Die Hypothesen gliedern sich in die sechs Komplexe Familienunternehmen (als Dummyvariable), Anteilsbesitz, aktive Mitarbeit, Gründerpräsenz, Familiengröße und Generationenzahl auf.

Kapitel 5 beinhaltet die deskriptive Vorstellung und Analyse der Daten. Das Studiendesign und der Datensatz werden erläutert (Kap. 5.1); alle verwendeten Variablen werden definiert und erklärt (Kap. 5.2). Eine ausführliche deskriptive Statistik gibt Auskunft über die Eigenschaften des Datensatzes (5.3). Dabei werden sowohl Familien- mit Nichtfamilienunternehmen verglichen, als auch Fallunterscheidungen nach Börsennotierung und Branchenzugehörigkeit getroffen. Eine Korrelationsanalyse wichtiger Variablen beendet den Abschnitt (Kap. 5.4).

Die multivariate Datenanalyse in *Kapitel 6* stellt das Herzstück der Arbeit dar. Gemäß den in Kapitel 4 aufgestellten Hypothesen wird eine Performance-Analyse der Un-

ternehmen des Datensatzes durchgeführt (Kap. 6.1). Dies erfolgt für die ersten vier Hypothesenkomplexe zur Basis aller Unternehmen, um Vergleiche zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen zu ermöglichen. Die beiden verbleibenden Hypothesenpaare zu Familiengröße und Generationenzahl beziehen sich ausschließlich auf die Gruppe der Familienunternehmen. Untersuchungen zur Robustheit der Berechnungen belegen die Validität der Studie (Kap. 6.2). Eine zusammenfassende Interpretation der Ergebnisse bildet das letzte Glied der empirischen Untersuchung (Kap. 6.3).

In *Kapitel 7* werden die Ergebnisse der Arbeit resümiert und hinsichtlich ihres Beitrags zu Forschung und Praxis erläutert (Kap. 7.1). Hinweise auf Einschränkungen der Studie, verbunden mit Anregungen für weitere Untersuchungen, schließen die Arbeit ab (Kap. 7.2).

2 Die Performance-Analyse von Familienunternehmen im Kontext des Forschungsgebiets

Das Ziel dieses Kapitels ist die Einbettung der Literatur zur Performance-Analyse von Familienunternehmen in einen aktuellen Überblick über den Forschungsbereich. Das Anliegen ist hierbei nicht, einen größtmöglichen Teil der Performance-Studien zusammenzufassen, sondern vielmehr diese kritisch hinsichtlich ihrer Stärken und Schwächen einzuschätzen.¹⁵ Zum Verständnis der Eigenheiten des Forschungsgebietes wird dessen historische Entwicklung näher betrachtet. Das Kapitel ist deshalb wie folgt aufgebaut: Zunächst wird die Entstehung und Entwicklung des Forschungsgebiets der Familienunternehmen im Verlauf der letzten zwanzig Jahre vorgestellt (Kap. 2.1). Danach werden die aktuell am häufigsten diskutierten Themen der Familienunternehmensliteratur zusammengefasst (Kap. 2.2). Im dritten Teil wird gezielt auf Literatur zur Performance-Analyse von Familienunternehmen eingegangen (Kap. 2.3). Ein Ausblick rundet das Kapitel ab (Kap. 2.4).

2.1 Entstehung und Entwicklung der Familienunternehmensforschung

Wegweisende frühe Publikationen zum Thema Familienunternehmen sind die Arbeiten von Christensen (1953) im Bereich Nachfolge, sowie Donneley (1964) zu Erfolgsfaktoren.¹⁶ Viel beachtet sind auch die Artikel von Levinson, die aus Sicht des Praktikers die Eigenheiten und spezifischen Probleme von Familienunternehmen konzeptionell analysieren.¹⁷ Diese frühen Forschungsbeiträge wurden jedoch nicht als eigenständige Thematik betrachtet, sondern in das Forschungsfeld der Soziologie eingeordnet.¹⁸ Da viele Autoren aus ihrer familientherapeutischen Praxis Erfahrungen wiedergeben, orientieren sich die Texte stark an einer eher pragmatischen Sichtweise.

Das erste Journal, welches sich ausschließlich diesem jungen Forschungsgebiet widmete, war die im Family Firm Institute erscheinende Family Business Review (FBR), deren erste Ausgabe im Frühjahr 1988 aufgelegt wurde. Allein in diesem Journal wurden im Verlauf eines Jahrzehnts 186 Artikel veröffentlicht, die sich mit dem Phänomen des Zusammentreffens von Familie und Unternehmung beschäftigen.¹⁹ Betrachtet man jedoch ausschließlich Beiträge aus den 1980er Jahren, zeigt sich, dass bis zum Jahre 1989 insgesamt lediglich 33 Artikel zum Thema Familienunternehmen in

¹⁵ Eine detaillierte Auflistung von 110 Performance-Studien mit Fokus auf Deutschland, Frankreich, und Spanien anhand unterschiedlicher Gesichtspunkte findet sich bei Jaskiewicz (2006), S. 41-86.

¹⁶ Vgl. Handler (1989), S. 257.

¹⁷ Vgl. Levinson (1971), (1974), (1983).

¹⁸ Vgl. Bird et al. (2002), S. 338.

¹⁹ Vgl. Dyer/ Sanchez (1998), S. 287 f.

Zeitschriften mit Blindbegutachtung veröffentlicht wurden.²⁰ Bis auf einzelne Ausnahmen erschienen diese allesamt in der FBR, so dass die Gesamtbeachtung des Themas als sehr gering bezeichnet werden muss.

2.1.1 1980er Jahre

Die Autoren der Texte aus den 1980er Jahren waren zum Großteil Praktiker, oftmals Finanzberater oder Familientherapeuten, die auf ihre Erfahrungen aus Beratung und Begleitung von Familien und deren Firmen zurückgriffen. Das Interesse der Praktiker galt daher vor allem Themen, mit denen sich ihre Klienten auseinander setzten.²¹ Entsprechend erschienen in der FBR gerade zu Beginn sehr viele kurze, praxisorientierte Artikel. Aufgrund der Komplexität von Familienunternehmen kann diese eingeschränkte Vorgehensweise sicherlich kritisch betrachtet werden.²² Denn auch Forscher an Universitäten oder Instituten wie Barach et al. (1988) veröffentlichten stark praxisorientierte Artikel.²³

Insbesondere die Nachfolgeproblematik der Gründer, die ihr neu geschaffenes Unternehmen in jüngere Hände geben wollen, findet sich in der FBR gehäuft wieder. Das Thema Nachfolge erscheint zudem als einziges, auf dessen Relevanz sich alle Autoren der letzten beiden Jahrzehnte einigen können.²⁴ Seine Anfänge reichen bis in die 1960er Jahre zurück, als Davis (1968) und Trow (1961) erstmals in kleinem Rahmen empirische Auswertungen durchführten. Auch heute noch ist die Forschung der Ansicht, dass die Nachfolgeplanung ein sehr wichtiger und schwieriger Prozess ist, der den Kern der Literatur zu Familienunternehmen ausmacht.

Die wenigen Studien zu weiteren Themen neben der Nachfolgeproblematik beschäftigen sich vor allem mit Unternehmenskultur und strategischer Planung. Außerdem werden bestimmte Komponenten des Systems Familie analysiert, etwa die Familienmitglieder in der Nachfolgegeneration der Gründer oder das amerikanische Board of Directors.²⁵ Schon mit den ersten Veröffentlichungen in den 1980er Jahren zeigt

²⁰ Vgl. Sharma (2004), S. 1.

²¹ Vgl. Brockhaus (1994), S. 26. Alderfer (1988) bspw. schreibt über die Beratung von Boards of Directors in Familienunternehmen aus seiner Sicht als Unternehmensberater und lässt konkrete Begebenheiten aus seinen Aufträgen einfließen.

²² Vgl. Handler (1989), S. 257.

²³ Von 36 Artikeln zum Thema Nachfolge, die von Sharma et al. (1996) besprochen werden, sind 20 rein konzeptionelle Artikel und weitere fünf von Praktikern geschrieben. Jeweils die Hälfte der Artikel wurde vor bzw. nach 1990 verfasst. Von den verbleibenden elf empirischen Artikeln sind allein sieben nach den 1980er Jahren verfasst worden, ein weiteres Indiz für die weit verbreitete praxisbezogene Sichtweise der Autoren der 1980er Jahre.

²⁴ Vgl. Dyer/ Sanchez (1998), S. 291. Einen Literaturüberblick zur Nachfolgethematik bietet auch Handler (1994).

²⁵ Vgl. bspw. Alderfer (1988); Barach et al. (1988); Dyer (1988) oder Ward (1988). Sharma et al. (1996), S. 67 f. berichten von lediglich 2 Artikeln, die sich in den 1980er Jahren mit dem Thema Gründer auseinander setzten, obwohl der Gründer als wichtigster Einflussfaktor auf das Familienunternehmen durchaus wahrgenommen wurde.

sich, dass eine Definition des Begriffes Familienunternehmen nicht leicht zu bewerkstelligen ist. Handler (1989) nennt in einem Überblick etwa ein Dutzend Autoren mit Vorschlägen zur Konzeptionalisierung. Die Lösung der definitorischen Schwierigkeiten rückt allerdings erst in den 1990er Jahren in den Fokus des Interesses.

2.1.2 1990er Jahre

Die Literatur der 1990er Jahre des letzten Jahrhunderts ist im Vergleich zum Jahrzehnt zuvor deutlich breiter aufgestellt. Neben der noch immer dominierenden Nachfolgethematik liegen die Schwerpunkte in den Bereichen der kulturellen Besonderheiten, Konfliktpotentiale, strategischen Planungshorizonte oder organisationalen Strukturen von Familienunternehmen.²⁶ Auch beim beruflichen Hintergrund der Autoren von Artikeln in der FBR zeigt sich ein Wandel: Zum Stand 1998 sind nur noch 16% der Beiträge von Praktikern, während der Großteil von über 70% auf Akademiker zurückzuführen ist. Dennoch sieht Brockhaus (1994) das Forschungsgebiet Mitte der 1990er Jahre ganz am Anfang seiner Entwicklung und bespricht ausführlich die „Kinderkrankheiten“, wie sie auch seinerzeit im Feld der Entrepreneurship-Theorie beobachtet werden konnten. Familienunternehmen werden noch immer nicht als eigenes Forschungsgebiet wahrgenommen, sondern der Kategorie „small business management“ zugeordnet.²⁷ Das beginnende Interesse der Wissenschaftler an der Performance-Analyse von Familienunternehmen kulminiert in einer Fülle an Artikeln, die seit der zweiten Hälfte der 1990er Jahre veröffentlicht wurden.²⁸

Sharma et al. (1997) bemerken, dass sich die Literatur zur Nachfolge großteils mit dem Übergabeprozess auseinandersetzt, nicht jedoch mit der Rolle des Nachfolgers. Sie erklären diese Beobachtung mit der bei Familienunternehmen häufigen Dominanz des Eigner-Managers, der sich vor allem mit dem Problem konfrontiert sieht, den Übergabeprozess allein effektiv zu planen und zu managen²⁹. Entsprechend werden weitere Studien veröffentlicht, die regionale oder nationale Untersuchungen zur Nachfolgeplanung beinhalten.³⁰ Die Rolle des Lebenszyklus-Konzeptes stellt Gersick (1997) ausführlich dar. Darüber hinaus können zum Stand der Forschung des vorherigen Jahrzehntes wenige neue Aspekte hinzugefügt werden, da theoretische Modelle fehlen, die wesentliche Zusammenhänge erklären und verdeutlichen könn-

²⁶ Vgl. Smyrnios et al. (1998). Etwas allgemeiner formuliert, aber in Analogie zu dieser Aussage teilen Dyer/ Sanchez (1998) die Literatur der Jahre 1988-1998 in 18 Kategorien auf. Dabei stellen sie fest, dass allein die vier häufigsten Themenblöcke Familiendynamik, Nachfolge, Firmendynamik, sowie Firmenwachstum und -performance über 70% der erschienenen Artikel ausmachen. Diese vier Kategorien bedienen sich nun immerhin zu 35% quantitativer Methoden.

²⁷ Vgl. Bird et al. (2002), S. 338.

²⁸ Weitere Ausführungen zur Performancemessung finden sich in Kapitel 2.3.

²⁹ Nähere Ausführungen zur Nachfolgeproblematik finden sich in Kapitel 2.2.2.4 und 2.2.3.1.

³⁰ Siehe u.a. Stavrou (1999); Brown/ Coverley (1999).

ten.³¹ Ein wichtiger Punkt, der laut Handler (1991) zu wenig empirisch erforscht wird, ist die Beziehung von Familienmitgliedern der nachfolgenden Generation zu ihren Vorgängern, die oftmals das Unternehmen gründeten.

Die Prophezeiung von Brockhaus: „ (...) it is unlikely that a definition will be agreed upon in the near future“³² bewahrheitet sich insofern, als dass trotz umfangreicher Literatur zur Definitionsproblematik auch in den 1990er Jahren keine zufrieden stellende Lösung gefunden wird.³³

2.1.3 Mangelnde Anerkennung als wichtigstes Problem

Das schwerwiegendste Problem der Familienunternehmensforschung in ihren Anfängen ist die geringe Anerkennung in renommierten ökonomischen und betriebswirtschaftlichen Zeitschriften. Erst seit dem Ende der 1990er Jahre findet Forschung zu Familienunternehmen Einzug in „mainstream journals“³⁴ wie das Academy of Management Journal, das Journal of Finance oder Organizational Science. Zwar hat sich die Anzahl an Artikeln in Zeitschriften mit Blindbegutachtung im Jahrzehnt von 1990-1999 deutlich auf 110 erhöht.³⁵ Hierzu zählen jedoch auch Nischenjournals wie die Family Business Review oder das Journal of Small Business Management. Aufgrund der geringeren Verbreitung der kleineren Fachjournals und deren spezieller Ausrichtung auf eine Nische finden auch qualitativ hochwertige Artikel wenig Beachtung beim internationalen Fachpublikum.

2.1.3.1 Unzureichende Qualität

Der wichtigste Grund für die geringe Zahl an Veröffentlichungen in Journals, die einem breiteren Publikum bekannt sind, ist sicherlich die mangelhafte Qualität der Artikel. Beliebte sind im Bereich der qualitativen Arbeiten vor allem anekdotische Rückblicke. Dabei werden die Genese und Besonderheiten von bekannten Familien und ihren Unternehmen beschrieben.³⁶ In seiner Funktion als neuer Herausgeber der Family Business Review fasst Wortman seinen Gedanken zu Stand und Entwicklung des Forschungsgebietes wie folgt zusammen:

„Moreover, there are few empirical researchers in the field of family-owned business. Many armchair articles have been written and could be characterized as one-time experiences, folk-

³¹ Vgl. Sharma et al. (1997), S. 9-11, die einen ausführlichen Überblick über die Nachfolgethematik bieten.

³² Brockhaus (1994), S. 28.

³³ Ein Überblick über den aktuellen Stand der Diskussion findet sich in Kapitel 2.2.1.

³⁴ Vgl. Sharma (2004), S. 1.

³⁵ Vgl. Sharma (2004), S. 1.

³⁶ Dieses Vorgehen ist insbesondere für die 1980er Jahre des letzten Jahrhunderts kennzeichnend, hielt sich jedoch auch während des nachfolgenden Jahrzehntes. Vgl. hierzu bspw. Dyer (1988); Aronoff/ Ward (1995).

lore, and stories. As a result, the field of family-owned business has not progressed as rapidly or systematically as it could have.”³⁷

Im Hinblick auf die Qualität der Datenanalyse zeigt sich erst zum Jahrtausendwechsel hin eine leicht positive Tendenz. Dyer/ Sanchez (1998) analysieren die 40 Ausgaben der FBR, die bis Ende 1998 erschienen sind. Dabei fällt ihnen auf, dass der Anteil an Artikeln, die quantitative Datenanalysen enthalten, von anfangs unter 10% auf über 60% im aktuellsten Jahr zunimmt. Eine genauere Untersuchung der Datenanalysen erfolgt hier jedoch nicht, im Gegensatz zur Arbeit von Bird et al. (2002). Von den 148 Artikeln, die Bird und ihre Kollegen in einer Literaturübersicht begutachten, werden lediglich 34% als qualitativ kategorisiert.³⁸ Die Datenerhebung erfolgt bei 91% der Artikel durch Fragebögen oder über telefonisch bzw. persönlich durchgeführte Interviews.³⁹ Der Anteil an Feldforschung oder Informationsgewinnung über öffentlich zugängliche Quellen ist somit sehr gering, wodurch sich Fragen zur Qualität und Aussagekraft dieser Daten anschließen. Auch muten die Wissenschaftler ihren Probanden oft sehr umfangreiche und langwierige Befragungen zu.⁴⁰

Angesichts der Stichprobenauswahl und der zugrunde liegenden Datenquellen stellen Bird et al. (2002) fest, dass lediglich 30% der analysierten Artikel ihre Probanden nicht gezielt auswählen, sondern mit einer Form von Zufallsstichproben arbeiten.⁴¹ Ebenso wenige Autoren schöpfen ihre Daten aus größeren, öffentlich zugänglichen Quellen wie behördlichen Registern oder groß angelegten Volksbefragungen. Einige Autoren verlassen sich auf die Kontakte von Praktikern oder Beratungsstellen für Familienunternehmer, die Mitgliederlisten herausgeben.⁴² Die Mehrheit der Wissenschaftler verwendet indes so genannte Schneeballsysteme, um Probanden für Interviews oder Fragebögen zu finden. Diese Methode führt jedoch nicht zu randomisierten Stichproben, da Experten des Fachgebietes explizit gebeten werden, Personen zu benennen, die für eine Befragung geeignet sein könnten. Diese geben wiederum weitere Ansprechpartner an.⁴³ Im Bereich der Familienunternehmensforschung wird diese „Mundpropaganda“ oftmals durch die Befragung persönlich bekannter Pro-

³⁷ Wortman (1994), S. 3. Zu diesem Ergebnis kommen auch Brockhaus (1994) und Sharma et al. (1997), welche die Forschung als dominiert von deskriptiven Artikeln bezeichnen.

³⁸ Zu beachten ist hierbei jedoch, dass für die Beurteilung einer Studie als quantitativ lediglich eine beliebige Form der empirischen Untersuchung vorausgesetzt wurde. Zudem beschränkt sich die Analyse auf die gängigen Nischenjournals (Family Business Review; Entrepreneurship, Theory & Practice; Journal of Small Business Management).

³⁹ Fragebögen verwenden u.a. Smyrnios et al. (1998) und Chua et al. (1999). Interviews setzen bspw. Barach et al. (1988) und Handler (1992) ein. Brockhaus (1994) bedauert jedoch, dass Familienunternehmer kaum Interesse an einer Befragungsteilnahme haben.

⁴⁰ Fragebögen mit 131 einzelnen Fragen wie bei Smyrnios et al. (1998) sind dabei keine Seltenheit.

⁴¹ Eine Möglichkeit wäre die randomisierte Ziehung aus großen Datenbeständen wie der Hoppenstedt-Datenbank.

⁴² Ein Beispiel sind Chua et al. (1999).

⁴³ Auf diese Weise finden etwa Fiegener et al. (1996) ihre Probanden für Telefoninterviews.

banden aus dem Umfeld der Wissenschaftler in ihrer Seriosität noch weiter eingeschränkt.⁴⁴

Der Mangel an Artikeln, die sich anspruchsvoller statistischer Methoden zur Datenanalyse bedienen, verwundert angesichts der Vielzahl an Autoren aus Fachbereichen wie der Psychologie, Soziologie oder Ökonomie.⁴⁵ Auffallend ist vor allem die Wahl einfacher statistischer Mittel wie prozentualer oder Durchschnittsberechnungen, t-Tests oder Rankings. Wenige der Artikel verwenden größere Datensätze, welche meist rein deskriptiv analysiert werden, ohne dabei Regressionsanalysen oder andere multivariate Methoden einzusetzen. Diese Beobachtungen werden von Bird et al. (2002) bestätigt. Sie konstatieren die Anwendung höherwertiger multivariater Datenanalysen in nur 24% der Fälle. 43% der quantitativen Untersuchungen betrachten dabei eine Stichprobe von unter 100 Beobachtungen.

2.1.3.2 Fehlendes Theoriegerüst

Eine weitere Ursache für die mangelnde Anerkennung des Forschungsbereiches der Familienunternehmen könnte das Fehlen eines grundlegenden Theoriegerüsts sein.⁴⁶ Schon Handler (1989) zeigt erstmals Ansatzpunkte für Modelle auf. Sie sieht die Problematik von Forschungsarbeiten, die auf der Beratungstätigkeit von Praktikern aufbauen.⁴⁷ Handlers Vorschlag diesbezüglich lautet jedoch, in einem ergebnisorientierten Schritt Theorie und Praxis durch eine so genannte „Handlungs-Theorie“ zu verknüpfen.⁴⁸ Hier zeigt sich wiederum das vorherrschende Denken der Zeit, eine zu stark theoretisch orientierte Forschung könne Familienunternehmen nicht weiterhelfen.⁴⁹ Auch der stark ausgeprägte Wunsch der Wissenschaftler nach einer Zusammenarbeit mit der Praxis, wie ihn Brockhaus (1994) oder Dyer/Sanchez (1998) äußern, könnte das mangelnde Interesse an einer Theorienbildung erklären. Die theoretische Arbeit an einem Grundmodell strahlt unter diesem Gesichtspunkt wenig Anreiz aus. Allerdings gibt es auch Gegenstimmen, die für eine zügige Erschließung

⁴⁴ So betrachten auch Venter et al. (2005) die Verwendung eines convenience samples als klare Einschränkung ihrer Ergebnisse. Brown/ Coverley (1999) wählen für ihre Studie direkt 21 Unternehmer aus, die entweder mit ihnen selbst befreundet sind oder über Bekannte angesprochen wurden. Sie weisen selbst darauf hin, dass diese Stichprobenauswahl nicht als repräsentativ für die betrachtete Region gelten kann.

⁴⁵ Vgl. Wortman (1994), S. 16.

⁴⁶ Vgl. Smyrnios et al. (1998), S. 50.

⁴⁷ Während seiner Arbeit denkt der Berater nicht über spätere Forschungskonzepte nach, so dass seine Ergebnisse, so hilfreich sie für den Klienten auch sein mögen, oftmals nicht verallgemeinert werden können und sich nicht in einen Forschungsrahmen einpassen lassen.

⁴⁸ Dieser Ansatz von Argyris kommt aus den 1970er Jahren und zielt darauf ab, Theorie so zu gestalten, dass sie praktischen Wert hat.

⁴⁹ Tatsächlich sieht Brockhaus (1994), S. 28 das aufkeimende Interesse junger Nachwuchswissenschaftler am Thema Familienunternehmen durchaus mit Sorge. Einerseits verfügten diese zwar über bessere Kenntnisse in statistischen Methoden zur Datenanalyse, andererseits äußert Brockhaus sogar den Verdacht, dass diese sich nun hauptsächlich theoretischen Fragestellungen widmen werden, und somit die Sorgen und Nöte der Familienunternehmer aus den Augen verlieren.

des Forschungsgebietes an die restliche wissenschaftliche Welt plädieren: Wortman (1994) schlägt als Lösung einen Technologietransfer vor, um Konzepte aus der Systemtheorie, den Politikwissenschaften, der Psychologie und Ökonomie anzuwenden. Des Weiteren behelfen sich Sharma et al. (1996) erstmals mit dem Prozess des Strategischen Managements als integrativem Rahmen für eine Theorie der Familienunternehmung.⁵⁰

2.1.4 Fazit

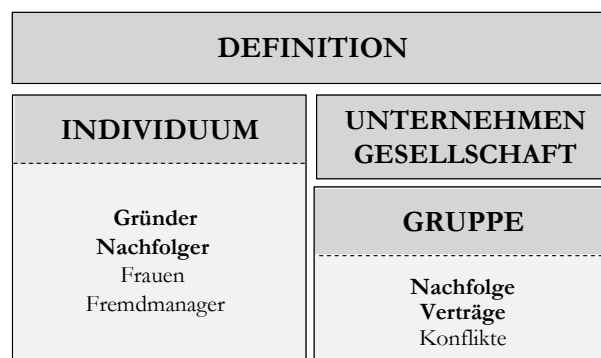
Die Anfänge der Familienunternehmensforschung sind geprägt durch hohen Praxisbezug und Artikel mit Fallstudiencharakter, die fast ausschließlich in den Nischenjournals des noch wenig abgegrenzten Forschungsbereiches erscheinen. Sie bedienen sich einfacher empirischer Mittel und zielen auf Synergien aus Wissenschaft und Praxis ab. Theoretische Modelle existieren kaum, wodurch eine Etablierung als eigenständige Forschungsrichtung erschwert wird. Ende der 1990er Jahre zeichnet sich jedoch ein Wandel ab, der die Forschung zum aktuellen Stand hinführt.

⁵⁰ Auch in ihren späteren Veröffentlichungen behalten sie diesen Ansatz bei und kritisieren dabei wiederholt die mangelnde Orientierung der Literatur an einem entsprechenden Ordnungsrahmen.

2.2 Aktueller Stand des Forschungsgebietes

Ein großer Teil der heute erscheinenden Literatur zum Thema Familienunternehmen beschäftigt sich mit deren Performance im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen. Dabei spielt die Tatsache eine wichtige Rolle, dass Familien als alleinige Eigentümer oder Großaktionäre eine gesonderte Position im Gefüge der Corporate Governance einnehmen. Neben diesen Veröffentlichungen, die in Kapitel 2.3 näher besprochen werden, finden sich vielfältige Beiträge zu den speziellen Charakteristika und Problemen von Familien, die zur Differenzierung von Familienunternehmen dienen. Diese Themen tragen wesentlich zum Verständnis von Modellierung und Ergebnissen der Performance-Studien bei. Ziel dieses Kapitels ist daher, alle wichtigen Kernfragen der Forschung zu beleuchten. Die Ausführlichkeit der Darstellung orientiert sich jedoch an der Bedeutung für die Performance-Analyse.⁵¹ In **Abbildung 2-1** sind alle Themen des nachfolgenden Kapitels dargestellt. Neben der Definitionsproblematik sind vor allem die vier Themenschwerpunkte der Gründer und ihrer Nachfolger, der Nachfolgeplanung, sowie der Vertragsgestaltung für Performance-Studien besonders relevant.⁵²

Abbildung 2-1 Thematische Aufteilung der Literatur in Kapitel 2.2



Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Sharma (2004).

Zunächst wird die Diskussion des Begriffs „Familienunternehmen“ wiedergegeben (Kap. 2.2.1). Darauf folgt eine Zusammenfassung von Beiträgen auf Ebene des einzelnen Akteurs (Kap. 2.2.2) und der Gruppe (Kap. 2.2.3). Abschließend werden Themen genannt, die das Unternehmen als Organisation und innerhalb der Gesellschaft betrachten (Kap. 2.2.4). Die Erkenntnisse werden abschließend zusammengefasst (Kap. 2.2.5).

⁵¹ Angesichts der Fülle an Literatur wäre eine vollständige Darstellung aller Themengebiete der Familienunternehmensforschung auch nur in deutlich größerem Umfang möglich.

⁵² Die Zuordnung der Themen erfolgt dabei analog zu Sharma (2004).

2.2.1 Definitiorische Schwierigkeiten

„Currently, there are more than twenty different definitions of family business. Indeed, every researcher seems to develop his or her own definition for his or her research.“⁵³

Obige Aussage zum Stand der Forschung Mitte der Neunziger Jahre des letzten Jahrhunderts hat auch nach über zehn Jahren nichts von ihrer Gültigkeit verloren. Die definitiorische Auseinandersetzung der Forschung mit dem Begriff „Familienunternehmen“ begann in den 1980er Jahren zunächst schleppend. Abgesehen von wenigen Ausnahmen war das Interesse an einer Abgrenzung gering.⁵⁴ Ein Grund für diese Zurückhaltung könnte in den Anfängen des Forschungsgebietes liegen, welches als Spielwiese der Praktiker kein Bedürfnis nach theoretischen Konzepten aufkommen ließ.⁵⁵ Das Desinteresse der 1980er Jahre wurde durch eine große Zahl an Veröffentlichungen im darauf folgenden Jahrzehnt ausgeglichen, so dass Sharma et al. (1996) bei ihrer Analyse von 226 Artikeln zur Familienunternehmensforschung 34 verschiedene Begriffsdefinitionen identifizieren konnten. Der Großteil von 22 Autoren konzentriert sich dabei allein auf den Eigentumsaspekt in Kombination mit einer Managementbeteiligung der Familie. Die derzeit konträr geführte Diskussion hat sich zwar deutlich beruhigt, allein ein einheitliches Ergebnis wurde nicht erzielt. Nachfolgend werden die beiden Hauptströmungen der Definitionsansätze erläutert sowie Vorschläge zur Kombination der zwei Herangehensweisen vorgestellt.⁵⁶

2.2.1.1 Komponenten- Ansatz

Beim Komponenten-Ansatz wird ein Familienunternehmen entsprechend dem Grad einer Beteiligung der Gründerfamilie an ihrem Unternehmen definiert. Sowohl der Anteilsbesitz, die aktive Mitarbeit im Unternehmen, als auch eine geplante oder vollzogene Nachfolge innerhalb der Familie können eine solche Beteiligung bedeuten. Je nach Autor müssen einer oder mehrere der Aspekte Eigentum, Management und Nachfolge gleichzeitig erfüllt sein.⁵⁷ Als Beispiele für den Komponenten-Ansatz sind in **Tabelle 2-1** die Definitionen von Smyrnios et al. (1998) und Klein (2000) angeführt.

Problematisch ist bei diesem Ansatz, dass keine konkreten Schwellenwerte zur Abgrenzung vorliegen. Somit hängt die Identifikation eines Familienunternehmens von der Interpretation der drei Aspekte Eigentum, Management und Nachfolge ab. Dies soll am Beispiel des Faktors Eigentum verdeutlicht werden: Kein Autor legt sich auf

⁵³ Vgl. Wortman (1995), S. 3.

⁵⁴ Vgl. Handler (1989), S. 259.

⁵⁵ Die Autoren der frühen Artikel waren meist professionelle Berater von Familienunternehmen (vgl. Brockhaus, 1994). Für eine individuelle Hilfestellung war jedoch keine grundsätzliche Abgrenzung nötig und wurde auch nicht in Publikationen thematisiert. Siehe hierzu Kap. 2.1.1.

⁵⁶ Die Kategorisierung der Definitionsmethoden in komponentenbasierte Ansätze und Essenz-Ansätze folgt dabei Chrisman et al. (2003).

⁵⁷ Vgl. Chrisman et al. (2003), S. 8.

einen konkret Anteil an Aktien oder Gesellschaftereinlagen fest, der aus seiner Sicht nötig ist, um von einem Unternehmen in Familieneigentum zu sprechen.⁵⁸ Ohne detailliert auf die Bestimmungen des Gesetzgebers zur Offenlegung von Anteilsbesitz einzugehen, kann ein deutlicher Unterschied etwa zwischen zehn Prozent des Eigenkapitals und dem Privatbesitz konstatiert werden.⁵⁹ Bei den in Kapitel 2.3.2 vorgestellten operativen Definitionen findet sich entsprechend eine große Auswahl an Schwellenwerten von Eigentumsanteilen, die den Übergang zur Familienkontrolle bestimmen.⁶⁰ Diesem Problem entgeht Klein (2000), indem sie eine Formel zur Berechnung des Familienstatus eines Unternehmens erstellt.⁶¹ In der in Tabelle 2-1 abstrahiert abgebildeten Formel berücksichtigt Klein alle Elemente Eigentum, Kontrolle und Management, welche aus ihrer Sicht komplementär wirken. Dennoch kommt den Eigentumsverhältnissen die wichtigste Rolle zu.

Unabhängig von den schließlich festgelegten Kriterien macht es gemäß Chua et al. (1999) dennoch keinen Sinn, Firmen durch eine zu restriktive Definition auszuschließen, wenn sie sich selbst als Familienunternehmen betrachten. So berufen sich Jorissen et al. (2005) grundsätzlich auf die Selbsteinschätzung der Adressaten ihrer Fragebögen, allein der Mehrheitsbesitz von Firmenanteilen wird vorausgesetzt, wie in Tabelle 2-1 ersichtlich wird. Allerdings besteht bei diesem Vorgehen die Gefahr, Unternehmen auszuschließen, weil sie sich selbst nicht als Familienunternehmen empfinden, obwohl sie in ihren Charakteristika einem Großteil dieser Firmen entsprechen.⁶² Hier zeigt sich, dass auch in diesem Fall eine konkrete Vorstellung vom Begriff Familienunternehmen benötigt wird.

2.2.1.2 Essenz-Ansatz

Eine Alternative zum Komponenten-Ansatz bieten jene Autoren, die mit ihren Definitionen den Kern des Familienunternehmens – die Essenz – einfangen wollen. Litz (1995) äußert als erster Wissenschaftler, dass er im komponentenbasierten Ansatz keine Lösung sieht.⁶³ Er hält vielmehr die Absicht der Familie, ihre Verbindung zum Unternehmen aufrecht zu erhalten oder zu verstärken, für den Kern eines Familienunternehmens. Dennoch ergänzt Litz diese Definition um die Komponenten-Sichtweise und führt beide Ansätze zusammen, wie Tabelle 2-1 aufzeigt. Denn auf die Analyse der Komponenten oder „Bausteine“ der Familienbeteiligung kann keine

⁵⁸ Vgl. Chrisman et al. (2003), S. 8. Die in Tabelle 2-1 vorgestellte Definition von Smyrnios et al. (1998) ist eine der wenigen Ausnahmen mit greifbaren Zahlenwerten.

⁵⁹ Siehe Kap. 5.2.1.1 für detaillierte Ausführungen zur gesetzlich bestimmten Offenlegung des Anteilsbesitzes.

⁶⁰ So liegt der Schwellenwert des Familienanteils bei Mishra et al. (2001) bei 10%, bei La Porta et al. (1999) hingegen bei 20%.

⁶¹ Siehe Tabelle 2-1.

⁶² Vgl. Chrisman et al. (2003), S. 8.

⁶³ Vgl. Litz (1995), S. 75-77.

Definition völlig verzichten. Doch erst das zielgerichtete Trachten nach Erfüllung der Vision vom eigenen Familienunternehmen komplettiert die drei Faktoren der Familienbeteiligung zu einer sinnvollen Definition.⁶⁴ Diesen Kern sehen die Wissenschaftler in unterschiedlichen Eigenschaften und Verhaltensweisen der Familien, nicht in der bloßen Anwesenheit im oder Teilhabe am Unternehmen.

Tabelle 2-1 Theoretische Definitionen des Begriffs „Familienunternehmen“

Autoren & Jahr	Definition eines Familienunternehmens
Astrachan et al. (2002)	Skala mit Unterskalen Macht, Erfahrung und Kultur, die den Familieneinfluss auf das Unternehmen als stetige Variable misst.
Astrachan/Shanker (2003)	Weite Definition: Einflussnahme der Familie auf die strategische Ausrichtung des Unternehmens Mittlere Definition: Mitglieder der Gründerfamilie sind im Management tätig, Nachfolgeintention der Familie Strenge Definition: Mehrere Familiengenerationen und mehrere Familienmitglieder im Management des Unternehmens
Chua et al. (1999)	Unternehmen, welches kontrolliert und geführt wird mit der Intention, die Vision einer dominanten Koalition zu formen und zu verfolgen. Die Koalition wird durch Mitglieder einer oder weniger Familien kontrolliert, auf eine Art und Weise, die potentiell nachhaltig ist über mehrere Familiengenerationen hinweg.
Habbershon et al. (2003)	"Familianness" eines Unternehmens als Summe der familienspezifischen Ressourcen und Fähigkeiten
Jorissen et al. (2005)	Selbsteinschätzung als Familienunternehmen, zusätzlich Anteilsmehrheit der Familie
Klein (2000)	Summe aus (Familienanteil am Eigenkapital) + (Familienanteil an Sitzen in Vorstand + Aufsichtsrat) ≥ 1 (Formel); alternativ 100% Eigentumsanteil der Familie
Litz (1995)	Ausmaß der Konzentration von Eigentum und Management in der Familie, sowie Ausmaß des Interesses an Erreichung, Erhalt oder Verstärkung der Verbindung von Familie und Unternehmen
Smyrnios et al. (1998)	Mindestens 1 von 4 Kriterien muss erfüllt sein: > 50% Eigentumsanteil einer Familie; > 50% Eigentumsanteil von Mitgliedern mehrerer Familien; eine Familie kontrolliert das Geschäft; signifikanter Anteil des Senior Management kommt aus der Familie

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf den jeweiligen Artikeln.

So lehnen Chua et al. (1999) eine Definition rein über die Elemente Eigentum und Management ab, weil sie die Einzigartigkeit des Familienunternehmens nicht einfangen. Diese sehen sie im Einwirken der Familie auf ihr Unternehmen, das in anderen Unternehmensformen nicht möglich ist.⁶⁵ Der Kern besteht folglich aus der Vision des Unternehmens, die über mehrere Generationen hinweg geformt und verfolgt wird. Dabei muss die dominante Koalition im Unternehmen, die diese Vision entwi-

⁶⁴ Vgl. Chrisman et al. (2003), S. 10.

⁶⁵ Vgl. Chua et al. (1999), S. 24 f.

ckelt, von der Familie kontrolliert werden.⁶⁶ Neben der Definition von Chua et al. führt Tabelle 2-1 auch jene von Habbershon et al. (2003) auf, die im Ansatz sehr ähnlich argumentieren.

2.2.1.3 Zusammenführung der Ansätze

Astrachan/ Shanker (2003) präsentieren ihre im Vergleich zu früheren Arbeiten leicht abgeänderte Definition des so genannten „bull’s-eye“, die Gedanken aus beiden Ansätzen verbindet.⁶⁷ Dabei gehen die Autoren in drei Schritten von einer sehr weit reichenden Definition über eine mittlere, bis hin zu einer stark selektiven Definition über. Wie Tabelle 2-1 vermittelt, wird ausdrücklich die Intention der Familie beurteilt, das Unternehmen an Nachfolger zu übergeben. Während Klein (2000) bei Gründerfirmen als eignergeführten Firmen in der ersten Generation lediglich von potentiellen Familienunternehmen spricht, schließt die weiteste Definition des „bull’s-eye“ auch Einzelunternehmer ein.⁶⁸ Ein Grund ist die hohe Wahrscheinlichkeit, mit der Familienmitglieder inoffiziell im Unternehmen aushelfen, unter der Hand bezahlt werden, oder einfach über die Familiendynamik Einfluss auf das Geschehen nehmen.⁶⁹ Das mehrstufige Modell von Astrachan und Shanker wurde in der Forschung viel beachtet. Anderson et al. (2005) beispielsweise ergänzen es um zwei weitere, äußere Stufen, die eine Verknüpfung mit dem Forschungsgebiet der Entrepreneurship ermöglichen sollen.

Mit ihrer in Tabelle 2-1 verkürzt wiedergegebenen F-PEC Skala ist es Astrachan et al. (2002) schließlich gelungen, Kritiker beider Lager zufrieden zu stellen.⁷⁰ Zwar entspricht ihr Modell im Aufbau dem Komponenten-Ansatz, doch sehen sie ihn lediglich als Mittel zur Definition von Ergebnissen, die durch die Einflussnahme der Familie auf das Unternehmen entstehen. Sie erstellen eine mehrteilige Skala, welche den Einfluss einer Familie auf ein Unternehmen als stetige Variable misst. Sie teilen diesen Einfluss in drei Unterskalen auf: Macht (im Original power), Erfahrung (experience) und Kultur (culture). Macht setzt sich hierbei aus den Faktoren Eigentum, Kontrolle und Management zusammen, die aus den genannten komponentenbasierten Definitionen bekannt sind.⁷¹ Die Unterskala Erfahrung beinhaltet den Aspekt der Nachfolge, indem die Generationszahl der Familienmitglieder in Management, Board of Directors oder als Aktionäre erfragt wird. Zudem steigt mit der Anzahl an Mitgliedern, die ihren Beitrag leisten, die Erfahrung innerhalb einer Familie. Kultur be-

⁶⁶ Chrisman et al. (2003) betonen nochmals, dass die Einhaltung der Vision auch verfolgt werden muss und somit das Verhalten der Familienmitglieder entscheidend ist.

⁶⁷ Siehe Shanker/ Astrachan (1996), S. 108-110 für die ursprüngliche Version.

⁶⁸ Vgl. Klein (2000), S. 158.

⁶⁹ Vgl. Astrachan/ Shanker (2003), S. 213 f.

⁷⁰ Vgl. Chrisman et al. (2003), S. 11.

⁷¹ Astrachan et al. (2002) gehen nicht auf die konkrete Gewichtung dieser Faktoren ein, die empirisch als Prozentwerte erhoben werden sollen.

deutet für die Autoren, das Commitment der Familie einzuschätzen, sowie die Überschneidung von Familien- und Firmenwerten.

Eine Schwierigkeit liegt bei der F-PEC Skala in der Kombination objektiver und subjektiver Kennzahlen. Die Unterskalen Macht und Erfahrung werden vollständig über objektiv beurteilbare Werte wie dem Eigentumsanteil, der Anzahl Familienmitglieder im Management oder der Generationenzahl gemessen. Die Unterskala Kultur hingegen wird über Fragen abgedeckt, die eine subjektive Selbstausskunft der Befragten enthalten. Auf einer fünfstufigen Skala können die Probanden ihren eigenen Eindruck über die Werte und den Einfluss der Familie einschätzen. Allerdings gibt es bislang keine wissenschaftlichen Beiträge zu einer Quantifizierung „weicher“ Faktoren wie Kultur, Werte oder Visionen. Daher verzichten Forscher bei empirischen Studien großteils auf die Beachtung des Aspektes Kultur.⁷²

2.2.1.4 Fazit

Während im Komponenten-Ansatz die dominante Bedeutung von Familieneigentum und Managementbeteiligung unterstrichen wird, lehnen viele Forscher diese Betrachtungsweise ab. Sie heben die Essenz von Familien, und somit ihre Einzigartigkeit im Zusammenspiel mit dem Unternehmen, hervor und sehen Eigentumsaspekte lediglich als notwendige Voraussetzung an. Da eine einheitliche Definition möglichst viele Aspekte umfassen sollte, sind Zusammenführungen der beiden Ansätze besonders interessant.⁷³ Eine Einigung auf ein universelles Definitionsmodell konnte bisher jedoch nicht erzielt werden.

2.2.2 Forschung auf Ebene des Individuums

2.2.2.1 Gründer

Etwa ein Drittel der größten Unternehmen weltweit werden von ihrem Gründer geführt.⁷⁴ Der zentralen Funktion des Unternehmensgründers wird in der Literatur durch eine Vielzahl an Artikeln entsprochen. Problematisch ist allerdings schon die Definition des Begriffs Gründer, weil es keine objektive, allgemeingültige Theorie gibt, wie Nelson (2003) feststellt. Die Rolle des Gründers ist nicht auf bestimmte Tätigkeiten oder Eigenschaften festgelegt, ebenso wenig liegen rechtliche oder bilanzielle Regelungen vor. Ob eine Person Gründer einer Firma ist, entscheidet stets sie selbst oder ihr Firmenumfeld. Bei empirischen Studien ist dieser Umstand ein Problem, da somit Informationen teilweise erst durch Nachfrage bei den Unternehmen

⁷² Uhlaner (2005) beispielsweise hält die F-PEC Skala für äußerst sinnvoll, muss sich jedoch eingestehen, dass er den Aspekt Kultur nicht berücksichtigen kann. Vgl. auch Jaskiewicz (2006), S. 22.

⁷³ Vgl. Mroczkowski/Tanewski (2004); Sharma et al. (1996).

⁷⁴ Vgl. La Porta et al. (1999), S. 500, von denen die jeweils 20 größten Firmen der wichtigsten Industrienationen untersucht wurden.

verfügbar werden. Daher sollte berücksichtigt werden, ob eine Person in den Medien, Firmendatenbanken oder auf ihrer eigenen Firmenhomepage als Gründer bezeichnet wird.⁷⁵

Aus Sicht von Nelson (2003) endet die Gründerrolle mit der Operationalisierung der Unternehmung. Kelly et al. (2000) hingegen betonen den zentralen Einfluss des Gründers auf Topmanagement sowie Strategie, Ziele und Werte des Unternehmens, der auch noch lange nach der Gründung bestehen kann. Eine Einschränkung, die bei der Forschung zu Familienunternehmen gängig ist, stellt die Betrachtung großer, börsennotierter Unternehmen dar. Da diese Firmen generell älter sind, scheint dieser langfristige Einfluss des Gründers weniger wichtig zu sein und wird dadurch insgesamt unterschätzt.⁷⁶ Fahlenbrach (2006) findet wohl deshalb nur in 11% der größten börsennotierten Firmen in den USA einen Gründer als Firmenchef vor. Nelson (2003) erwähnt im Gegenzug einzelne Studien, die auf die Funktion des Gründers kleiner, volatiler Firmen eingehen.

Die Führung eines Familienunternehmens kann großen Einfluss auf die Performance haben. Analysen des Führungsstils beziehen sich bis dato meist auf den Gründer, auch wenn sie für familieninterne Nachfolger mit Führungsverantwortung ebenso relevant sind. Empfehlungen für den idealen Führungsstil entsprechend der Unternehmensziele und der Persönlichkeit werden nur selten abgegeben.⁷⁷ Als eine Ausnahme untersucht Sorenson (2000) den Einfluss verschiedener Führungsstile auf Mitarbeiterzufriedenheit und Firmenergebnis. Die besten Resultate erzielt der partizipative Führungsstil, bei dem die Mitarbeiter in die Entscheidungsfindung einbezogen werden. Auch die möglichen Unterschiede zwischen den Führungsstilen in Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen wurden bisher nicht analysiert.

Einige Autoren untersuchen empirisch die Performanceauswirkungen, welche die Präsenz des Gründers auf ein Unternehmen hat. Diese Studien konstatieren überwiegend einen positiven Zusammenhang.⁷⁸ Daher stellt die vielfach empirisch beobachtete, deutlich längere Verweildauer von Gründern im Management ihrer Firmen eine begrüßenswerte Tatsache dar.⁷⁹ Dies könnte ein Grund für die Tendenz von Familienunternehmen zu langfristigeren Investitionshorizonten sein, welche sich in größerer Effizienz niederschlagen.⁸⁰

⁷⁵ Dieses Vorgehen wird u.a. von Villalonga/ Amit (2006) beschrieben. Nelson (2003) lässt die Firmen selbst definieren, wer ihr Gründer war und greift mangels öffentlich zugänglicher Informationen auf Fragebögen zurück.

⁷⁶ Vgl. Nelson (2003), S. 708.

⁷⁷ Vgl. Sharma (2004), S. 11. Rosenbauer (1994) bspw. hält den patriarchalischen Stil in der Gründungsphase eines Unternehmens für am besten geeignet, eine empirische Bestätigung dieser These findet sich bisher jedoch nicht in der Literatur.

⁷⁸ Siehe Kap. 3.3.1.3 für eine Ergebnisübersicht der Studien.

⁷⁹ Vgl. McConaughy (2000). Laut Sharma (2004), S. 10 ist es daher wichtig, dem ehemaligen Gründer eine sinnvolle Aufgabe zukommen zu lassen, falls er sich in seiner Position langweilen sollte.

⁸⁰ Vgl. James (1999).

2.2.2.2 Frauen

Die Rolle und Bedeutung weiblicher Familienmitglieder findet in der Forschung wenig Beachtung.⁸¹ Obwohl in den letzten Jahren vermehrt Artikel in deutschen Wirtschaftsmagazinen auf die steigende Bedeutung von Frauen als Firmeninhaberinnen oder Führungskräfte aufmerksam machen, ist dieses Thema aus wissenschaftlicher Warte nicht genügend angenommen worden.⁸² Bird et al. (2002) identifizieren 7% der von ihnen betrachteten Artikel als zum Thema „Frauen und Familienunternehmen“ gehörend. Dabei kann gerade die Ehefrau des Eigner-Managers deutlich Einfluss auf die Performance des Unternehmens nehmen, insbesondere, wenn sie ihren Mann bei seiner Tätigkeit nicht unterstützt⁸³. Problematisch ist der Versuch, den Einfluss von Frauen in Familienunternehmen empirisch zu überprüfen: Familienmitglieder, die außerhalb des Unternehmens Unterstützung bieten, können allenfalls über eine persönliche Befragung der aktiv im Betrieb tätigen Personen identifiziert werden. Informationen über das Geschlecht von Familienmanagern und CEO sind leichter zugänglich, doch Aktienpakete von Frauen der Gründerfamilie sind aufgrund der häufigen Verschleierung von Eigentumsverhältnissen schwer festzustellen.⁸⁴

2.2.2.3 Familienfremde Manager

Das firmenspezifische Wissen und die Erfahrung von Fremdmanagern in Führungspositionen sind häufig umfangreich und werden gerade in großen Firmen für strategische Managementaufgaben benötigt. Doch Forschung zur spezifischen Situation von externen Führungskräften in Familienunternehmen ist selten.⁸⁵ Nur wenn sich beide Seiten mit Vertrauen und Respekt begegnen, ist ein gutes Verhältnis zwischen der Eignerfamilie und den Fremdmanagern möglich, wie Chua et al. (2003) empirisch belegen. Auch Smeja (2006) identifiziert gegenseitiges Vertrauen und Loyalität als wesentlichen Erfolgsfaktor. Das Verhältnis von Kontrolle und eigenverantwortlichem Arbeiten unterscheidet sich dennoch im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen, wodurch Spannungen entstehen können.⁸⁶ Gerade in der Gründungsphase des Unternehmens müssen die Manager oft mit dem sehr väterlichen Verhalten des Gründers zurechtkommen, der ihnen wenig Spielraum für eigene Entscheidungen

⁸¹ Vgl. Sharma (2004), S. 14.

⁸² Vgl. u.a. Borghardt (2008); o.V. (2006).

⁸³ Van Auken und Werbel (2006) identifizieren zwei grundlegende Faktoren für das Commitment von Gründer-Ehepartnern: 1. Wurde der Partner in die Entscheidungsfindung zur Gründung des Unternehmens eingebunden? 2. Ist der Partner damit einverstanden, dass der Gründer seiner Rolle gerecht wird, was u.a. die finanzielle Situation und Freizeitgestaltung der gesamten Familie beeinflusst?

⁸⁴ Siehe hierzu auch Kap. 5.2.1.1.

⁸⁵ Vgl. Sharma (2004), S. 15; Chua et al. (2003), S. 96.

⁸⁶ Vgl. Smeja (2006), S. 24 f.

lässt.⁸⁷ Schon Dyer (1989) schildert anhand einer Fallstudie die umfangreiche Einflussnahme eines Firmengründers auf einen neu eingestellten Fremdmanager. Dabei zeigen sich vielfältige unterschiedliche Vorstellungen, wie die Arbeit durchgeführt werden sollte, und welche Eigenschaften der Manager in sich vereinen muss.

Schulze et al. (2003b) vermerken zudem, dass es bei Mitarbeitern in Familienunternehmen leicht zu Unmut führt, wenn Familienmitglieder, die sich nicht durch Können und lange Unternehmenszugehörigkeit qualifiziert haben, im Management platziert werden. Chua et al. (2003) warnen vor frustrierten Managern, die keine Aussicht auf weitere Beförderung haben, da alle obersten Positionen aus der Familie heraus besetzt werden.⁸⁸ Andererseits müsste Interessenten für eine Position in Familienunternehmen die spezielle Rollenverteilung im Vorfeld bewusst sein.⁸⁹ Empirische Studien ergeben, dass familienfremde Manager bei der Nachfolgeplanung nicht benachteiligt werden sollten, da sie oftmals die fähigeren CEOs für Familienunternehmen sind und die Performance steigern.⁹⁰

2.2.2.4 Mitglieder der Nachfolgeneration

Als letztes Thema auf Ebene der Individuen werden die Vertreter der Generation nach den Firmengründern näher betrachtet.⁹¹ Einige Autoren beschäftigen sich mit der Frage, welche Charaktereigenschaften und Fähigkeiten ein idealer Nachfolger besitzen sollte.⁹² Auch wenn diese Vorstellungen sicher von der Zielsetzung der Familie abhängen, sind aus Sicht der Gründer und ihrer Familien jene Mitglieder der Nachfolgeneration am besten für die Übernahme der verantwortlichen Positionen geeignet, die hohe Integrität und Commitment gegenüber der Familie aufweisen. Das schwierige Aufgeben von Macht und Einfluss wird zudem durch Charakteristika wie Einfühlungsvermögen und Diplomatie erleichtert.⁹³ Hier schließt sich die Überlegung an, wem die Wahl des Nachfolgers überlassen werden sollte. Der Gründer hat die meiste Erfahrung und besitzt oft große Eigentumsanteile. Ein Komitee wie etwa der Aufsichtsrat kann hingegen ein gewisses Maß an Objektivität bewirken.⁹⁴ Davis

⁸⁷ Vgl. Rosenbauer (1994). In Portraits deutscher Firmengründer wird oftmals über deren teils merkwürdige Eigenheiten berichtet, die eine Zusammenarbeit seitens der Mitarbeiter erschweren. Neben besserwisserischem Verhalten (Jensen, 2005) sind dies häufig Kontrollzwänge (Hirn/ Sucher, 2006).

⁸⁸ Vgl. auch Chrisman et al. (2004). Siehe hierzu die Literatur über implizite Anreize zur Arbeitsanstrengung, die aus der Karriereplanung entstehen: Dewatripont et al. (1999), Holmstrom (1999) sowie Prendergast (1999) für einen Überblick.

⁸⁹ Vgl. Smeja (2006), S. 35.

⁹⁰ Vgl. u.a. Bennedsen et al. (2006); Lauterbach/ Vaninsky (1999) und Morck et al. (2000).

⁹¹ Für einen Überblick siehe Brockhaus (2004) und Sharma (2004), S. 10 ff.

⁹² Vgl. bspw. Chrisman et al. (1998).

⁹³ Vgl. Sharma et al. (1997), S. 10 f.

⁹⁴ Vgl. Wasserman (2003); Levinson (1974).

(1983) plädiert dennoch für eine Entscheidung durch die Familie, weil er die Trennung von Familie und Unternehmen nicht für möglich hält.

Letztlich zählt der Erfolg des Nachfolgers, die Geschäfte zu führen und den Firmenwert zu steigern.⁹⁵ Das Gelingen der Übergabe hängt dabei stark davon ab, ob das Wissen und die Kontakte des scheidenden Firmenlenkers auf den Nachfolger übertragen werden.⁹⁶ Im Unterschied zu CEOs von Nichtfamilienunternehmen halten Familienmanager den Umgang mit Kunden und Lieferanten sowie das Durchführen großer Projekte für die wichtigsten Lernaufgaben eines Nachfolgers.⁹⁷ Sie sind besonders engagiert darin, den Nachfolger wichtigen Kontaktpersonen außerhalb der Firma vorzustellen und ihn informell zu beraten. Diese Einarbeitung trägt deutlich zum Erfolg des Übergabeprozesses bei und kann dazu führen, dass der Nachfolger sogar bessere Umsatzzahlen und Profitmargen erwirtschaftet als der Gründer selbst, weil er Nutzen aus der etablierten Position am Markt ziehen kann, wie McConaughy et al. (1998) empirisch nachweisen. Voraussetzung für eine erfolgreiche Einarbeitung ist ein gutes Verhältnis zum scheidenden Gründer. Auch werden die Erfolge des Nachfolgers besser anerkannt, wenn ein gutes Klima zwischen diesen beiden Schlüsselfiguren herrscht. Sobald der Gründer Vertrauen in die Fähigkeiten des Nachfolgers hat, wird dieser eine reale Chance auf Erfolg haben.⁹⁸

Ob die Familie eine Nachfolge aus den eigenen Reihen wünscht, hängt von ihren Vorstellungen zur Überschneidung von Familie und Unternehmen ab.⁹⁹ Die meisten Familien sind der Ansicht, dass Kinder nicht zwingend in der Firma anfangen sollten, und vor ihrem Einstieg erst ein entsprechendes Training durchlaufen müssen. Damit Familienmitglieder einen Einstieg in das Unternehmen anstreben, müssen ihre privaten Vorstellungen mit der beruflichen Veränderung in Einklang zu bringen sein.¹⁰⁰

⁹⁵ Vgl. Sharma (2004), S. 12.

⁹⁶ Vgl. Brockhaus (2004), S. 166.

⁹⁷ Vgl. Fiegener et al. (1996), S. 323 f.

⁹⁸ Vgl. Venter et al. (2005).

⁹⁹ Birley et al. (1999) interviewten 534 Familien zu ihren Vorstellungen bezüglich der Verknüpfung von Familie und Unternehmen. Sie konnten die Befragten in drei Clustern anordnen: 34% der befragten Familien gehören zur dynastisch denkenden „Family Rules“ Gruppe, die Nachfolgeposten aus der Familie heraus besetzen möchte. Zudem halten sie das Einbeziehen der Kinder schon im frühen Alter für wichtig und sehen es auch als deren Verantwortung an, sich um das Unternehmen zu kümmern. Anders fällt die Ansicht der „Family-Business Jugglers“ aus. Sie wollen eine Balance der beiden Systeme erreichen, Nachfolger müssen nicht zwingend aus der Familie kommen. Die „Family Out“ Gruppe (32% der Familien) hält eine strikte Trennung von Familie und Unternehmen für richtig, selbst die weitere Mitarbeit des Gründers ist für sie nicht selbstverständlich.

¹⁰⁰ Vgl. Venter et al. (2005). Stavrou (1999) befragte 153 Studenten mit Familienunternehmenshintergrund nach ihren Motiven für einen Einstieg in das elterliche Unternehmen. Am häufigsten genannt wird der Wunsch nach späterer Kontrollübernahme und das Bedürfnis, sein eigener Chef zu sein. Andererseits haben viele Kinder von Unternehmern andere Vorstellungen über ihre berufliche Zukunft als ihre Eltern: Viele Befragte gaben an, ihr eigenes Unternehmen gründen zu wollen, oder sich zumindest ohne Hilfe durch die Familie zu bewähren.

Die Frage ist folglich nicht allein, ob ein Nachfolger sich für die Übernahme des Unternehmens eignet, sondern auch, ob er überhaupt daran Interesse hat.¹⁰¹

Empirisch zeigt sich, dass die Performance nachfolgergeführter Unternehmen jener von Gründerunternehmen häufig nachsteht. Der Kapitalmarkt antizipiert zudem bei der Firmenbewertung Probleme mit Nachfolgern.¹⁰²

2.2.3 Forschung auf Gruppenebene

2.2.3.1 Nachfolge

Auf Ebene der Gruppe betrachtet ist die gesamte Familie an einem Nachfolgeprozess beteiligt. Auch wenn Venter et al. (2005) der Ansicht sind, dass in der Person des Nachfolgers der Schlüssel zum Erfolg der Übergabe liegt, beschäftigen sich einige Autoren mit den Dimensionen und Phasen des Nachfolgeprozesses oder einer Identifizierung von Erfolgsfaktoren.¹⁰³ Die Bedürfnisse und Kernfragen der kleinen, privaten Firmen unterscheiden sich dabei sehr von jenen der großen, börsennotierten Familienunternehmen.¹⁰⁴

Häufig liegt dem Familienunternehmer daran, seine Nachfolge aus der Familie heraus zu organisieren. Die Bevorzugung von Familienmitgliedern wurde in der Vergangenheit oftmals als Vetternwirtschaft gebrandmarkt.¹⁰⁵ Dabei lässt sich die Existenz von Nepotismus bis in die Antike zurückverfolgen und belegt laut Bellow (2003) das Bedürfnis archaischer Gesellschaften nach Beständigkeit und Vertrauen. Die Bevorzugung von Familienmitgliedern kann durchaus sinnvoll sein, wenn die sozialen und rechtlichen Rahmenbedingungen nicht genügend Sicherheit bieten, und Familien sich somit auf Blutsbande als Vertrauenskriterium verlassen müssen. Aus heutiger Sicht der Forschung könnten Familienunternehmen eine Antwort auf das institutionelle und marktliche Umfeld sein. In Ländern mit schwachen rechtlichen Strukturen, insbesondere einem schwachen Investorenschutz, könnten sie als Ersatz im Sinne einer zweitbesten Lösung dienen.¹⁰⁶ Diese These wird durch empirische Untersuchungen zu den Eigentumsstrukturen verschiedener Länder unterstützt.¹⁰⁷

Zusätzliche komparative Vorteile von familieninterner Nachfolge liegen im Humankapital, da eine Kooperation mit der Verwandtschaft leichter fällt, die oft schon in jungen Jahren Einblick in das Unternehmen erhielt und im Idealfall dieselben Ziele

¹⁰¹ Vgl. Sharma et al. (1997), S. 10.

¹⁰² Vgl. Jaskiewicz et al. (2005). Siehe auch Kap. 2.3.3.1.4 für empirische Ergebnisse.

¹⁰³ Vgl. Sharma (2004), S. 19.

¹⁰⁴ Vgl. Murphy (2005), S. 129-132.

¹⁰⁵ Bspw. bei Morck et al. (2000); Morck/ Yeung (2004). Siehe auch Sharma (2004), S. 19.

¹⁰⁶ Vgl. Bertrand/ Schoar (2006); Shleifer/ Vishny (1997).

¹⁰⁷ Vgl. bspw. La Porta et al. (1999); Claessens et al. (2000).

verfolgt.¹⁰⁸ Diesen Aspekt findet Bellow (2003) historisch ähnlich wieder, indem er darauf hinweist, dass bestimmte Aufgaben innerhalb der Familie nicht an Externe weitergegeben werden konnten, weil ihnen der Einblick in die informellen Systeme oder die sozial bedingte Einflussnahme fehlten. Eine entgegen gesetzte Überlegung bedient sich der kulturellen Theorien, die das Fortbestehen von Familienunternehmen weniger als Anpassung an ökonomische Bedingungen sehen, sondern vielmehr als Ergebnis sozialer Normen: Kulturen, welche starke Familienbindungen fördern, könnten es für einen Gründer schwierig machen, die Familie vom Geschäft zu trennen, trotz der möglichen Kosten, die diese Entscheidung dem Geschäft auferlegt.¹⁰⁹

Beim Thema Nachfolge liegt im Vergleich zu anderen Bereichen eine Vielzahl an Konzeptionspapieren vor.¹¹⁰ Burkart et al. (2003) stellen in ihrem Modell den Gründer eines Unternehmens vor die Wahl, seinen Nachfolger aus der Familie zu bestimmen oder einen professionellen Manager einzustellen, wobei die Höhe des formalen Anlegerschutzes die ausschlaggebende Größe ist. Caselli/ Gennaioli (2003) zeigen, dass bei schwachen Institutionen in einem Land der Markt für Unternehmenskontrolle nicht funktioniert und fähige externe Manager gegenüber Familienmitgliedern benachteiligt werden. Autoren wie Lambrecht (2005) und Bjuggren/ Sund (2002) betrachten darüber hinaus spezifische theoretische Aspekte wie die Einbindung der Transaktionskostentheorie. Einzig die Misserfolge bei einer Übergabe werden in der Literatur bisher wenig analysiert, auch die besondere Situation einer Nachfolge durch die Tochter des Gründers wird nicht ausreichend erforscht.¹¹¹

Eine abschließende Beurteilung der Vor- und Nachteile von Familiennachfolge ist nicht möglich, wie auch die uneinheitlichen empirischen Ergebnisse aufzeigen: Während etwa Villalonga/ Amit (2006) und Morck et al. (2000) Nachfolgeregelungen als Grund für die schlechtere Performance von Familienunternehmen sehen, schneiden in den Studien von Sraer/ Thesmar (2004) und McConaughy et al. (1998) auch nachfolgergeführte Unternehmen besser im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen ab.

Als Fazit lässt sich aus der Fülle an Literatur sagen, dass das Thema Nachfolge noch immer die Familienforschung dominiert, und nun dank theoretischer Unterfütterung eine erhöhte Akzeptanz entgegengebracht bekommt. Dennoch fehlt die Umsetzung in der Realität. Die Studie von Bruce/ Picard (2006), basierend auf Umfragedaten der Kanadischen Vereinigung Selbständiger im Jahre 2004 verdeutlicht dieses Problem:

¹⁰⁸ Ein Indiz für das Gewicht von Kooperation und Gemeinschaftsgefühl bei der familieninternen Nachfolge findet Smeja (2006). Er stellt in Interviews mit Eignerfamilien deutscher Unternehmen fest, dass die Kompatibilität der Fremdmanager mit der Familie als besonders wichtig erachtet wird.

¹⁰⁹ Vgl. Bertrand/ Schoar (2006). Bellow (2003) beobachtet dieses Dilemma in afrikanischen Ländern, dort haben leitende Angestellte der Regierung oft keine andere Wahl, als ihrer weit reichenden Familie ebenfalls Arbeitsplätze in Verwaltung und Exekutive zu verschaffen.

¹¹⁰ Für einen detaillierten Überblick siehe Sharma (2004), S. 20 f.

¹¹¹ Vgl. Sharma (2004), S. 21. Vera/ Dean (2005) untersuchen die Herausforderungen, mit denen sich Töchter als Nachfolgerinnen konfrontiert sehen.

aus den über 4000 Antworten ging hervor, dass 65% der Unternehmer über keinen Nachfolgeplan verfügen. Auch in Deutschland müssen laut IHK-Barometer jährlich 30.000 Betriebe verkauft werden oder schließen, weil kein geeigneter Nachfolger aus der Familie gefunden werden konnte.¹¹²

2.2.3.2 Vertragsgestaltung

Zwei theoretische Modelle werden in der Familienunternehmensforschung angewandt, um die Gestaltung der Verträge zwischen Managern und Anteilseignern darzustellen: Die Stewardship-Theorie und die Prinzipal-Agenten-Theorie, auch Kontrakttheorie genannt.¹¹³ Beide Theorien ermöglichen eine fundierte Betrachtung der Beziehungen zwischen den Eignerfamilien, Managern und eventuellen weiteren Aktionären eines Familienunternehmens.

Bei der Kontrakttheorie wird eine Interessensdivergenz zwischen dem Eigentümer der Firma als Auftraggeber und dem eigennutzmaximierenden Manager als Agenten angenommen, welche zu Motivations- und Kontrollkosten führt.¹¹⁴ Die formale Modellierung der Agenturtheorie durch Jensen/ Meckling (1976) erfolgte in Bezug auf die Gedanken von Berle/ Means (1936) zur problematischen Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt in amerikanischen Unternehmen. Da diese Trennung in einem Familienunternehmen, bei dem auch das Management durch Familienmitglieder erfolgt, nicht vorliegt, wird diese Konstellation als vorteilhaft empfunden. Gerade zur Analyse von Performanceeffekten des Familieneinflusses beziehen viele Autoren agenturtheoretische Überlegungen mit ein, meist jedoch ohne diese auch explizit dem Modellrahmen zuzuordnen.¹¹⁵ Die theoretischen wie auch empirischen Artikel betrachten Familienunternehmen weniger mit Blick auf die Einheit von Eigentum und Verfügungsgewalt. Vielmehr steht dabei die Interessensdivergenz zwischen der kontrollierenden Familie als Großaktionär und den machtlosen Minderheitsaktionären im Vordergrund.¹¹⁶ Familieninternes Management wird dabei eher als Risiko für unkontrollierte Entscheidungen und die Entnahme von Firmengütern gesehen.¹¹⁷

Die Stewardship-Theorie, die erstmals von Davis, Schoorman und Donaldson (1997) umfassend vorgestellt wurde, geht von anderen Grundannahmen aus: Humanisti-

¹¹² Vgl. Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2007).

¹¹³ Siehe Kap. 3.3.2.1.1 für eine ausführliche Vorstellung der verschiedenen Forschungsströmungen und Inhalte der Kontrakttheorie. Alle Ausführungen in Kapitel 3 der vorliegenden Arbeit stützen sich auf den Modellrahmen der Kontrakttheorie.

¹¹⁴ Für eine Darstellung der theoretischen Diskussion zur Frage, ob die Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt Manager zu eigennützigem Verhalten treibt, siehe Short (1994).

¹¹⁵ Anderson/ Reeb (2003), S. 1304 ff. bspw. erläutern umfassend die Vor- und Nachteile von Familieneigentum und beziehen dabei mehrere Quellen ein, die sich mit Aspekten der Agenturtheorie beschäftigen. In ihren eigenen Ausführungen werden Begriffe wie „agency cost“ dennoch nicht erwähnt.

¹¹⁶ Vgl. u.a. Morck/ Yeung (2003); Anderson et al. (2003).

¹¹⁷ Vgl. Hillier/ McColgan (2004); Gomez-Mejia et al. (2001).

schen Gedanken folgend wird das Individuum als ein Steward des Unternehmens betrachtet. Statt eigennutzmaximierende Ziele zu verwirklichen, liegt dem Steward daran, durch sein Verhalten die Organisation zu unterstützen. Zum Thema Stewardship wurde bisher nur sehr wenig publiziert, interessant ist dabei die Veröffentlichung von Miller/ LeBreton-Miller (2006). Sie sind der Ansicht, dass sich insbesondere Familienmitglieder und Manager, die eng mit der Familie verbunden sind, als Stewards von Familienunternehmen empfinden. Aus diesem Blickwinkel betrachtet können Kontrollmechanismen in Familienunternehmen reduziert werden.¹¹⁸

2.2.3.3 Konflikte

In engem Zusammenhang mit den Theorien zur Vertragsgestaltung steht das Thema der Konfliktproblematik, denn erst durch die oben angesprochenen Agency-Konflikte entstehen Unternehmen Agency-Kosten. Bei dieser noch wenig entwickelten Forschungsrichtung werden allgemein die zwischenmenschlichen Konflikte in Familienunternehmen analysiert und nach Lösungsstrategien gesucht.¹¹⁹ Für Wortman (1995) gehören Konflikte zu den wichtigsten Themen, die Familienunternehmen nicht nur aus kurzfristiger Sicht im Fortbestehen behindern können. Einerseits können Konflikte in Familienunternehmen zu gesteigerter Kreativität aufgrund von Meinungsvielfalt führen, vor allem, wenn es um die Bearbeitung von Aufgaben geht.¹²⁰ Andererseits können Meinungsverschiedenheiten wie in jedem Unternehmen negative Auswirkungen auf die Beziehungen der einzelnen Personen und die Arbeitsatmosphäre haben. Durch die relativ beständige Personalsituation in Familienunternehmen, insbesondere die lange Verweildauer von Familienmitgliedern im Management, können Konflikte hier besonders großen Schaden anrichten.¹²¹ Die Studie von Davis/ Harveston (2001) ergibt ein steigendes Konfliktrisiko mit zunehmender Zahl an im Betrieb tätigen Familienmitgliedern. Auch nehmen die Konflikte mit jeder Generation an Familienmitgliedern zu. In empirische Untersuchungen wurde das Konfliktpotential bisher nur in der spezifischen Modellierung der Kontrakttheorie einbezogen.

2.2.4 Forschung auf Ebene von Unternehmen und Gesellschaft

Die Ebene des Unternehmens als Ganzes wird in der Forschung kaum wahrgenommen. Sharma (2004) subsumiert die wenigen Artikel unter dem Versuch von Identifikation und Management der Ressourcen, die in Familienunternehmen zur Verfügung stehen. Dazu gehören Kultur und Werte einer Familie, welche sich direkt auf Vision

¹¹⁸ Vgl. Sharma (2004), S. 16.

¹¹⁹ Vgl. Sharma (2004), S. 18.

¹²⁰ Vgl. Cosier/ Harvey (1998), S. 77.

¹²¹ Vgl. Sraer/ Thesmar (2006).

und Strategie des Unternehmens auswirken können. Habbershon/ Williams (1999) prägen hierfür den Begriff der „familiness“ eines Unternehmens. Laut Chrisman et al. (2003) bestehen Familienunternehmen einzig aufgrund der wechselseitigen ökonomischen und nicht-ökonomischen Vorteile, die nur eine Kombination der beiden Systeme Familie und Unternehmen bietet. Manche Autoren sind der Ansicht, dass es für den Erfolg eines Familienunternehmens wichtiger ist, diese Systeme sinnvoll zu verbinden, als Ressourcen oder Prozesse innerhalb eines der beiden Systeme zu optimieren.¹²² Wegen einer unterschiedlichen Erfolgsdefinition könnte sich die Strategie des Familienunternehmens deutlich von jener des Nichtfamilienunternehmens unterscheiden.¹²³ Andererseits stellen empirische Untersuchungen wie von Gudmundson et al. (1999) keine signifikanten Unterschiede in der Strategiewahl fest. Performance-Studien gehen auf Strategieaspekte bisher nicht gesondert ein.

Bei der Eingliederung der Familienunternehmen in die Gesellschaft liegt ausschließlich jene Literatur vor, die sich mit den weltweiten Eigentumsstrukturen beschäftigt. Für die Performance-Analyse sind diese Artikel äußerst wichtig, weil sie den rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmen der Familienunternehmen erläutern. Unter anderem beschreibt Klein (2000) die Dominanz von Familienunternehmen in Deutschland, Faccio/ Lang (2002) widmen sich ganz Westeuropa. Claessens et al. (2002) betrachten Ostasien, während La Porta et al. (1999) bei einer Untersuchung von 27 Ländern auf globaler Ebene die beinahe weltweite Familiendominanz feststellen. Diese Artikel haben jedoch keinen soziologischen Hintergrund, so dass die Verbindung zwischen Unternehmen und Umwelt nicht näher diskutiert wird.¹²⁴

2.2.5 Zusammenfassung

Im Wesentlichen fokussiert sich die Forschung zu Familienunternehmen neben der Performance-Analyse auf drei Themengebiete: Zunächst herrscht Uneinigkeit über die Definition des Forschungsobjekts „Familienunternehmen“. Die fortwährende Diskussion zum charakteristischen Kern, welcher den Unterschied zu Nichtfamilienunternehmen ausmacht, lässt eine universelle, weithin anerkannte Definition bisher nicht zu. Die Person des Firmengründers erhält ebenfalls viel Aufmerksamkeit, da sein Einfluss auf die Entwicklung des Unternehmens allgemein als groß eingeschätzt wird. Der Führungsstil im Umgang mit seinen Mitarbeitern erweist sich als kritisch für die Arbeitshaltung insbesondere familienfremder Manager, denen bislang wenig Beachtung geschenkt wird.

¹²² Vgl. bspw. Olson et al. (2003).

¹²³ Vgl. Hienerth/ Kessler (2006), S. 116 f. Für eine Diskussion der verschiedenen Strategietypen siehe auch McCann et al. (2001); Upton et al. (2001). Ein aussagekräftiger Vergleich der Strategiewahl von Familienunternehmen mit Nichtfamilienunternehmen unterbleibt hier jedoch.

¹²⁴ Sharma (2004), S. 22 kritisiert die mangelnde Beachtung des Firmenumfeldes in der Forschung.

Am umfangreichsten ist jedoch die Literatur zur Firmen- bzw. Familiennachfolge: Sowohl aus Sicht eines potentiellen Nachfolgers, als auch aus dem Blickwinkel der Eignerfamilie werden wünschenswerte und erforderliche Eigenschaften sowie Möglichkeiten des Wissens- und Machttransfers besprochen. Wichtig ist bei einer Übergabe vor allem das Vertrauensverhältnis zwischen Gründer und Nachfolger. Diesbezüglich haben Familienmitglieder meist Vorteile, weshalb eine familieninterne Nachfolgeregelung häufig angestrebt wird. Die Forschung beschäftigt sich intensiv mit der Frage, ob hier von gesellschaftlich schädlicher Vetternwirtschaft gesprochen werden muss, oder ob die komparativen Vorteile im Humankapital eine Bevorzugung rechtfertigen. Untersuchungen zeigen allerdings, dass sich eine effiziente und frühzeitige Nachfolgeplanung in der Unternehmensrealität noch nicht durchgesetzt hat.

Im Zuge der wachsenden Zahl an Performance-Studien gewinnt auch die Literatur zur Vertragsgestaltung an Bedeutung. Denn ein Performanceeinfluss der Gründerfamilie wird meist mit Agency-Konflikten zwischen den einzelnen Akteuren begründet. Während die Kontrakttheorie, auch unter Prinzipal-Agenten-Theorie bekannt, breiten Anklang findet, wird die gegensätzlich argumentierende Stewardship-Theorie selten angewandt.

Im nächsten Kapitel 2.3 wird der Themenkreis der Performance-Analyse von Familienunternehmen vorgestellt. Hier zeigt sich, dass auf die Forschung zu den oben genannten Themen nicht verzichtet werden kann. Vielmehr bieten sie eine Unterstützung bei der Modellierung und Interpretation der empirischen Ergebnisse von Performancevergleichen.

2.3 Studien zur Performance-Analyse

In diesem Kapitel wird der aktuelle Stand der Literatur zur Performance von Familienunternehmen vorgestellt und beurteilt. Nach einer kurzen Einführung in die Performancemessung der empirischen Arbeiten (Kap. 2.3.1) folgt ein Überblick über gängige Arbeitsdefinitionen des Begriffs „Familienunternehmen“ (Kap. 2.3.2). Danach werden die Studienergebnisse thematisch geordnet zusammengefasst (Kap. 2.3.3). Der Schwerpunkt des Kapitels liegt auf einer kritischen Auseinandersetzung mit diesen Ergebnissen (Kap. 2.3.4). Die Zusammenfassung gibt einen abschließenden Überblick (Kap. 2.3.5).

2.3.1 Performancemessung

Die Performance eines Unternehmens wird in der Forschung zu Familienunternehmen meist über zwei Gruppen von Performancemaßen dargestellt.¹²⁵ *Kapitalmarktorientierte Maße* geben Auskunft über den Wert, der einem Unternehmen an der Börse beigemessen wird. Diese Information erschließt sich üblicherweise in Form von Aktienkursen. *Jahresabschlussorientierte Maße* leiten sich von den Angaben aus dem Rechnungswesen eines Unternehmens ab. Die jeweiligen buchhalterischen Kennzahlen setzen sich aus Werten der Firmenbilanz oder der Gewinn- und Verlustrechnung zusammen und stellen die Entwicklung im vergangenen Geschäftsjahr dar.

Die jahresabschlussbasierten Performancemaße umfassen sowohl *Größenmaße* wie Umsatz, Gewinn oder Beschäftigtenzahl, als auch *relative Maße* wie den Kapitalumschlag. In Performance-Studien wird bevorzugt die dritte Kategorie der *Rentabilitätsmaße* eingesetzt. Diese stellen einen Bezug her zwischen dem erwirtschafteten Gewinn und dem dafür eingesetzten Kapital, wie bei Eigen- oder Gesamtkapitalrentabilität, bzw. dem dafür benötigten Umsatz, wie bei der Umsatzrentabilität. Entsprechend geben diese Kennzahlen Auskunft über die finanzielle und wirtschaftliche Rentabilität eines Unternehmens.

Das gängigste Performancemaß in empirischen Performance-Studien zu Familienunternehmen ist *Tobin's q* oder eine seiner Abwandlungen. Tobin's q stellt dem Marktwert der Vermögensgegenstände eines Unternehmens deren Wiederbeschaffungswert gegenüber. Es steht damit für die Profitabilität einer Firma und verbindet Zahlen aus dem Rechnungswesen der Firmen mit der Marktbewertung an der Börse. Somit werden jahresabschlussbasierte mit kapitalmarktorientierten Informationen

¹²⁵ Die nachfolgende Aufstellung orientiert sich an Jaskiewicz (2006), S. 43-45 und Demsetz/ Villalonga (2001), S. 213. Aufgrund etwaiger nicht-ökonomischer Zielvorstellungen der Gründerfamilie sind auch Performancemaße denkbar, die bspw. den sozialen Beitrag des Unternehmens in der Gemeinde messen. Im Rahmen der vorliegenden Studie werden jedoch nur gängige finanzwirtschaftliche Maße betrachtet.

kombiniert. Dabei beantwortet q die zukunftsorientierte Frage, welche Performance das Management aus Sicht des Kapitalmarktes erreichen wird.¹²⁶

Häufig wird jedoch eine vereinfachte Formel von q eingesetzt, bei der lediglich der Marktwert des Eigenkapitals benötigt wird. Das Fremdkapital wird zu Buchwerten hinzu addiert, um dann durch den Buchwert der Vermögensgegenstände geteilt zu werden.¹²⁷ Mishra et al. (2001) halten diese Berechnung für eine adäquate Annäherung an die ursprüngliche Formel mit ihren Wiederbeschaffungskosten, sie erhalten eine Korrelation von 93% mit Tobin's q .¹²⁸ Anderson/ Reeb (2003) hingegen wenden für ihre Berechnung von q Yermacks Algorithmus als Schätzung an. Aufgrund der unterschiedlichen Bilanzierungsvorschriften in Kontinentaleuropa ist die direkte Anwendung von Tobin's q nicht ohne Schwierigkeiten möglich.¹²⁹ So müssen Sraer/ Thesmar (2004) in Frankreich auf die vereinfachte Formel zurückgreifen. Um nicht ganz auf die Idee hinter q verzichten zu müssen, berechnen europäische Wissenschaftler oftmals statt q das Verhältnis von Marktwert zu Buchwert des Eigenkapitals einer Firma.

Alternativ wird die Performance sehr oft über den *Return on Assets* (RoA) dargestellt, der in Deutschland meist als Gesamtkapitalrentabilität bezeichnet wird. Durch die Gegenüberstellung von Jahresergebnis und Buchwert des Vermögens zeigt sich, wie hoch der generierte Cash flow aus dem eingesetzten Vermögen ist.¹³⁰ Da die Kennzahlen aus dem Rechnungswesen vergangenheitsorientiert sind, gibt der RoA Auskunft darüber, welche Performance das Management bis dato erreicht hat.¹³¹ Gerade im Falle nicht börsennotierter Unternehmen bietet die Verwendung des RoA einen Vorteil gegenüber q , denn der Periodengewinn wird meist veröffentlicht.¹³²

Zumeist verwenden die Autoren von Performance-Studien Tobin's q zusammen mit dem RoA.¹³³ So stellt Jaskiewicz (2006) in einer Analyse von 110 Performance-Studien fest, dass Tobin's q in 18% der Studien und der RoA in 19% der Studien

¹²⁶ Vgl. Demsetz/ Villalonga (2001), S. 213.

¹²⁷ Vgl. Gehrke (1994), S. 8. Im Gegensatz zur heute gängigen Vereinfachung der Formel hatten Morck et al. (1988) noch bewusst auf eine Annäherung verzichtet, und mussten deshalb 85 Firmen mit konsolidierten Bilanzen mangels Daten aus ihrem Datensatz ausschließen.

¹²⁸ Vgl. Mishra et al. (2001), S. 243. Teilweise vermerken die Autoren die Anwendung dieser approximativen Formel nicht in ihren Artikeln, wie beispielsweise Barontini/ Caprio (2006) oder Adams et al. (2005), sie wird erst durch genauere Betrachtung der Formel ersichtlich.

¹²⁹ Statt des aktuellen Wertes von Vermögensgegenständen werden in kontinentaleuropäischen Bilanzen häufig die historischen Anschaffungskosten angegeben. In den angloamerikanisch geprägten Ländern muss der „fair value“ bilanziert werden. Näheres hierzu bei Jaskiewicz (2006), S. 44 f.

¹³⁰ Vgl. Bennedsen et al. (2006); Coenenberg (2005).

¹³¹ Vgl. Demsetz/ Villalonga (2001), S. 213.

¹³² Vgl. Bennedsen et al. (2006), S. 9. So wählen Ehrhardt et al. (2006) den RoA aufgrund mangelnder Zahlen bei den von ihnen betrachteten deutschen Unternehmen.

¹³³ Vgl. u.a. Adams et al. (2005); Anderson/ Reeb (2003); Fahlenbrach (2006) und Villalonga/ Amit (2006). Perez-Gonzalez (2006) beschränken sich auf den RoA.

gewählt wurde.¹³⁴ In Jaskiewicz' Studienauswahl nimmt zudem der Return on Equity (RoE) mit 18% eine gleichbedeutende Position ein.¹³⁵ Meist wird das Äquivalent der Eigenkapitalrentabilität jedoch lediglich als Ergänzung betrachtet und neben RoA und Tobin's q berechnet.¹³⁶

Selten werden diese gängigen Maße um Kennziffern ergänzt, die über die operative Effizienz des Unternehmens Auskunft geben, wie das Umsatzwachstum, die Umsatzrentabilität oder das Wachstum der Beschäftigtenzahl.¹³⁷ Lauterbach/ Vaninsky (1999) nehmen hier eine Sonderstellung ein, da sie ausschließlich das Net Income als Effizienzindiz verwenden, und auf alle weiteren Performancemaße verzichten. Lee (2006) fügen zum Net Income die Profitmarge der Unternehmen hinzu, um direkt deren Wettbewerbsfähigkeit zu messen. Je nach Themenstellung addieren Forscher wie Favero et al. (2006) Finanzkennziffern der Aktienperformance.

2.3.2 Operationale Definition des Familienunternehmens

Wie in Kapitel 2.2.1 dargestellt wurde, existiert bislang keine einheitliche Definition des Begriffs „Familienunternehmen“.¹³⁸ Nun soll gezeigt werden, welche Definitionen die Autoren empirischer Performance-Studien verwenden. Die Auswahl der Elemente hängt hier auch mit den beschränkten Möglichkeiten der Datengewinnung zusammen. Eine äußerst klug durchdachte und theoretisch fundierte Definition ist in der empirischen Forschung von wenig Nutzen, wenn sie nicht umgesetzt werden kann. Chua et al. (1999) prägen in diesem Zusammenhang den Begriff der operationalen Definition als Unterscheidung zur theoretischen Definition.¹³⁹ In **Tabelle 2-2** sind 18 operationale Definitionen aufgelistet, die einen Eindruck zur Handhabung des Definitionsproblems in empirischen Studien vermitteln.¹⁴⁰ Praktisch angewandt wird fast ausschließlich der Komponenten-Ansatz. Ein Grund mag die Schwierigkeit sein, die Essenz oder „familiness“ eines Unternehmens zu quantifizieren, wie sich auch bei der Unterskala Kultur der F-PEC Skala von Astrachan et al. (2002) zeigt. Sicherlich stimmen viele Autoren einer tief greifenden Definition wie jener von Chrisman et al. (2003) zu, müssen aber auf einige Aspekte aus datenanalytischen Gründen verzichten.

¹³⁴ Vgl. Jaskiewicz (2006), S. 45 f. Der niedrige Anteil von q ergibt sich durch die Betrachtung zahlreicher europäischer Studien.

¹³⁵ Zur Berechnung des RoE wird der Jahresüberschuss ins Verhältnis zum Eigenkapital gesetzt.

¹³⁶ Vgl. bspw. Maury (2006); Favero et al. (2006); Sraer/ Thesmar (2004).

¹³⁷ Einige der wenigen Artikel stammen von Gorriz/ Fumas (1996); Lee (2004); McConaughy et al. (1998, 2001); Morck et al. (2000); Sraer/ Thesmar (2004) und Westhead/ Howorth (2006).

¹³⁸ Ihre Unzufriedenheit ob der definitorischen Uneinigkeit äußern beispielsweise Anderson/ Reeb (2003), indem sie mangelnde Richtlinien beklagen.

¹³⁹ Vgl. Chua et al. (1999), S. 23. Sie betonen dabei, dass auf die Umsetzung nicht verzichtet werden kann, da mit der Anwendung einer Definition ihre Validität auch rekursiv überprüft wird.

¹⁴⁰ Aufgrund des engen Bezugs der Performance-Studien zu Artikeln über Eigentumsstrukturen wurden auch interessante Beispiele entsprechender Artikel berücksichtigt, bspw. La Porta et al. (1999).

Tabelle 2-2 Operationale Definitionen des Begriffs „Familienunternehmen“

Autoren & Jahr	Definition eines Familienunternehmens
Anderson et al. (2003)	Die Familie hält einen Eigentumsanteil in beliebiger Höhe am Unternehmen.
Anderson/ Reeb (2003)	Die Gründerfamilie ist im Unternehmen präsent über Aktienbesitz oder Sitze im Board of Directors.
Barontini/ Caprio (2006)	Die Familie kontrolliert das Unternehmen durch einen Eigentumsanteil von mehr als 10%.
Bartholomeusz/ Tanewski (2006)	Direkte oder indirekte Kontrolle durch eine Einzelperson oder enge Verwandte. Zusätzliche Kriterien: Ein Gründungsmitglied mit mehr als 20% der Stimmrechte ist im Topmanagement aktiv, mindestens ein weiterer Verwandter sitzt im Board, die gesamte Familie hält über 40% der Stimmrechte.
Claessens et al. (2002)	Die Familie ist der größte Aktionär mit mindestens 10% Eigentumsanteil.
Daily/ Dollinger (1992)	Eigentum und Management liegen in Familienhand.
Ehrhardt et al. (2006)	Die Gründerfamilie kontrolliert das Unternehmen durch mehr als 50% der Stimmrechte.
Favero et al. (2006)	Der Eigentumsanteil einer Familie/ eines nicht börsennotierten Eigentümers liegt über 20%.
Gallo/ Vilaseca (1998)	1. Die Familie hat die Aktienmehrheit und 2. Familienmitglieder sind im Management tätig und 3. die Familie will den langfristigen Bestand des Unternehmens für eine spätere Nachfolge sichern.
Gorritz/ Fumas (1996)	Eine kontrollierende Aktionärsgruppe mit gleichen Nachnamen existiert.
James (1999)	Ein Privatunternehmen, das nach dem Ausscheiden des Eigners von dessen Kindern geerbt und kontrolliert wird.
La Porta et al. (1999)	Eine Einzelperson ist kontrollierender Aktionär mit mindestens 20% Eigentumsanteil und kein weiterer Aktionär hält mehr als 10% der Anteile.
Lee (2004)	1. Die Familie kontrolliert das Unternehmen über Eigentumsanteile und 2. Familienmitglieder sind im Topmanagement aktiv und 3. die Familie ist seit mindestens 2 Generationen involviert.
Maury (2006)	Eine Familie, eine Einzelperson oder eine nicht börsennotierte Firma ¹⁴¹ halten mehr als 10% der Stimmrechte.
Mishra et al. (2001)	Composit-Dummyvariable, die den Wert Eins annimmt, wenn mindestens eines der folgenden Kriterien erfüllt ist: 1. Der CEO ist Gründer oder ein Verwandter 2. Gründerfamilie hält mindestens 10% Eigentumsanteil 3. mindestens ein Familienmitglied sitzt im Board of Directors.
Murphy (2005)	Keine Bedingungen, die Kategorisierung beruht auf Selbsteinschätzung.
Sraer/ Thesmar (2006)	Der Gründer oder ein Familienmitglied hält mehr als 20% der Stimmrechte.
Villalonga/ Amit (2006)	Der Gründer oder ein Familienmitglied (auch angeheiratet) ist Vorstand, Geschäftsführer oder Aktionär.

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf den jeweiligen Artikeln.

¹⁴¹ Faccio/ Lang (2002), S. 373 erläutern, weshalb eine nicht börsennotierte Firma als Familienunternehmen gelten kann, wenn diese bei Eigentümeranalysen als letztes Glied der Kette identifiziert wird: Diese sind großteils in Besitz einer Familie oder Einzelperson.

Im empirischen Feld wenden viele Forscher eine Kombination der beiden Faktoren ***Eigentum und Management*** an. Für Anderson/ Reeb (2003) muss die Gründerfamilie im Unternehmen präsent sein.¹⁴² Dies kann sowohl über Aktienbesitz, als auch über eine Mitgliedschaft im Board of Directors der Firma erfolgen. Villalonga/ Amit (2006) schließen zudem die Tätigkeit des Gründers oder eines Familienmitgliedes im Vorstand ein. Mishra et al. (2001) setzen ihre Dummy-Variable gleich eins, wenn eines von drei Kriterien der Bereiche Eigentum und Management erfüllt ist, wie Tabelle 2-2 zeigt. Ein Beispiel für ungenaue Angaben zu den Kriterien bieten Leenders/ Waarts (2001). Sie fordern in ihrem Working Paper, dass Eigentum oder Management in der Familie konzentriert sein müssen, ohne eine genauere Erläuterung des Schwellenwertes für eine Konzentration zu geben. Im Gegensatz zu heutigen Studien untersuchten die Arbeiten der frühen 1990er Jahre meist kleine Unternehmen in Privatbesitz, bei denen der Eigentümer zugleich auch Geschäftsführer ist. Somit ergab sich damals wie bei Daily Dollinger (1992) ganz selbstverständlich die gängige Definition, dass ein Familienbetrieb einen Eigner-Manager haben muss.

In einigen Studien erfolgt die Unterscheidung allein auf Grundlage der ***Eigentumsverhältnisse*** des Unternehmens, meist wenn die Auswirkungen von Eigentumsstrukturen untersucht werden. So kontrollieren Favero et al. (2006), ob der Eigentumsanteil der Familie über 20% liegt, bei Claessens et al. (2002) und Barontini/ Caprio (2006) muss die Familie als größter Aktionär mindestens 10% der Aktien besitzen. La Porta et al. (1999) berücksichtigt neben dem Familienanteil über 20%, dass kein weiterer Aktionär über 10% der Anteile am Unternehmen hält, da eine Familiendominanz sonst nicht sichergestellt ist. Anderson et al. (2003) hingegen verzichten bewusst auf eine Festlegung des Schwellenwertes für Aktienanteile, da sie eine Verzerrung der Daten befürchten.¹⁴³

Hierbei muss jedoch beachtet werden, dass ein Unterschied zwischen Kontrollrechten aufgrund von Eigentumsanteilen sowie aufgrund von Stimmrechten besteht. Unternehmen mit zwei Klassen von Aktien – in Deutschland meist Stammaktien und Vorzugsaktien ohne Stimmrecht – weisen beispielsweise eine deutliche Abweichung bei den Strukturen von Eigentums- und Stimmrechtsverteilungen auf. Deshalb differenzieren viele Autoren zusätzlich über den Umfang der ***Stimmrechte***, den eine Familie innehat, beispielsweise Sraer/ Thesmar (2004). Oft wird dieser kontrollierende Einfluss nicht näher bestimmt, wie bei Gorriz/ Fumas (1996). Ehrhardt et al. (2006) legen aus ihrer Sicht fest, dass die Einflussnahme auf das Firmengeschehen durch Stimmrechtsgebrauch auf der Hauptversammlung im Hinblick auf Kontrolle wichtiger ist als eine Tätigkeit im Management. Deshalb sollte eine Gründerfamilie

¹⁴² Diese und alle folgenden Definitionen finden sich in Tabelle 2-2.

¹⁴³ In den USA verlangt der Gesetzgeber eine Offenlegung des Aktienbesitzes erst ab 5% des Eigenkapitals, sowie für Mitglieder von Management und Board of Directors. Daher könnten beliebig viele externe Familienmitglieder Aktienpakete bis zu 4,9% halten, ohne dies zu veröffentlichen. Siehe hierzu auch die Erläuterungen aus deutscher Sicht in Kap. 5.2.1.1.

über 50% der Stimmrechte halten, der Eigentumsanteil an sich spielt dabei keine Rolle.

Manche Autoren bringen in ihre Definitionen auch alle drei Faktoren ***Eigentum, Management und Kontrolle*** ein. Bartholomeusz/ Tanewski (2006) übernehmen die Definition von Mroczkowski/ Tanewski (2004), die in Tabelle 2-2 abgebildet ist. Maury (2006) bildet für seine Berechnungen mehrere Variable, die den Aspekt Familienkontrolle dreistufig darstellen sollen. Die am weitesten gefasste Variable wird in Tabelle 2-2 aufgeführt. Für die zweite Stufe werden jene Firmen abgesondert, bei denen die Familie nicht direkt identifiziert werden kann. Als dritte Variable wird die Managementbeteiligung mindestens eines Familienmitglieds vorausgesetzt.

Bei einigen Autoren sind zusätzlich zu Kontrolle und Managementbeteiligung Elemente enthalten, die über ***Intentionen*** der Familien Auskunft geben. Für Lee (2004) muss eine Familie seit mindestens zwei Generationen im Unternehmen involviert sein. Bei Gallo/ Vilaseca (1998) zählt der Wunsch des Eigners, den langfristigen Bestand des Unternehmens für eine spätere Nachfolge sichern zu wollen. Noch deutlicher zeigt sich die Beschäftigung mit dem Kern von Familienunternehmen in der Arbeitsdefinition von James (1999): Hier entscheidet die Absicht der familieninternen Weitergabe des Unternehmens als einziges Kriterium. Murphy (2005) legt explizit auf die eigene Wahrnehmung der Teilnehmer ihrer Befragung wert. Darum bittet sie ihre Probanden um eine Selbsteinschätzung zu ihrem Status als Familienunternehmen, der bei einer fehlenden klaren Antwort als „unbekannt“ festgelegt wird.¹⁴⁴

Angesichts der großen ökonomischen Bedeutung von Familienunternehmen in der Welt wäre eine Einigung der Wissenschaftler auf eine universelle Definition sehr wichtig, äußern sich nicht nur Astrachan/ Shanker (2003). Bisher behelfen sich die Autoren empirischer Studien damit, aus der reichen Auswahl an Vorschlägen ihre individuell passende Definition zu wählen. Unabhängig davon, welche Definition ein Forscher auswählt, ist ihre Anerkennung notwendig, da sonst die Ergebnisse der Studie angezweifelt werden könnten. Möglicherweise bietet eine Legitimation über die Anlehnung an offizielle Kriterien, beispielsweise den Rechnungslegungsstandards der jeweiligen Länder, verstärkten Rückhalt.¹⁴⁵ Der Vorschlag von Klein (2000), einen modularen Ansatz zu verwenden, der alle Elemente, auch die Intentionen, in Einklang bringt, passt gut zu diesem Gedanken.

¹⁴⁴ Murphy (2005) beachtet als einzige Studie den Einwand von Chua et al. (1999), S. 25, dass Familienunternehmen nur sein kann, wer es auch sein will.

¹⁴⁵ Vgl. Mroczkowski/ Tanewski (2004), S. 24.

2.3.3 Ergebnisse der Studien

Nachfolgend werden die wesentlichen Erkenntnisse von Performance-Studien zu Familienunternehmen vorgestellt. Dabei sind die Ergebnisse thematisch sortiert: Zunächst werden Aussagen präsentiert zum Einfluss, den Familien als reine Großaktionäre (Kap. 2.3.3.1) bzw. als aktive Mitglieder in Management oder Aufsichtsrat (Kap. 2.3.3.2) auf die Performance haben. Danach folgen Studien, die Resultate hinsichtlich der Präsenz des Gründers (Kap. 2.3.3.3) oder seiner Nachfolger (Kap. 2.3.3.4) im Unternehmen vorweisen.¹⁴⁶

2.3.3.1 Familien als Großaktionäre

Studien, die den allgemeinen Einfluss der Familie als Großaktionär des Unternehmens beobachten, kommen zunächst fast ausnahmslos zu vorteilhaften Ergebnissen. So wirkt sich eine Kontrolle durch die Gründerfamilie bei norwegischen börsennotierten Firmen positiv auf den Unternehmenswert aus.¹⁴⁷ Auch gemessen an der operativen Effizienz ist die Performance deutscher, spanischer, französischer und italienischer Familienunternehmen besser als jene der Nichtfamilienunternehmen.¹⁴⁸ Ähnliche Ergebnisse erhalten Maury (2006) und Villalonga/ Amit (2006). Dies widerspricht der geläufigen Befürchtung, dass Familien als kontrollierende Großaktionäre stets Firmenmittel zu ihrem privaten Nutzen und damit zu Lasten der kleineren Aktionäre entnehmen. Lediglich die israelische Studie von Lauterbach/ Vaninsky (1999) kommt zu dem Ergebnis, dass Familienunternehmen weniger effizient im Generieren von Net Income sind.

Bei einer Untersuchung der amerikanischen Standard & Poor's 500 Unternehmen im Zeitraum von 1992-1999 konstatieren Anderson/ Reeb (2003) hingegen einen invers u-förmigen Zusammenhang zwischen dem Anteilsbesitz der Gründerfamilie und der Unternehmensperformance: Familieneigentum wirkt sich nur bis zu etwa einem Drittel der Anteile positiv aus, danach nimmt die Performance ab. Insgesamt ist die Performance jedoch stets besser als bei Nichtfamilienunternehmen. Die Studie bestätigt damit die wegweisende Untersuchung von Morck et al. (1988), die erstmals einen nicht-monotonen Zusammenhang zwischen Anteilsbesitz des Managements und Firmenwert formulierten.¹⁴⁹ Ähnlich interpretieren Claessens et al. (2002) ihre Ergebnisse, sie bemerken einerseits den positiven Anreizeffekt von Großaktionären, der durch verstärkte Kontrolle zu einer höheren Performance führt. Andererseits verwandelt ein Stimmrechtsüberhang diesen Effekt in sein Gegenteil, weil die Grün-

¹⁴⁶ Weitere Ergebnisse finden sich in Kap. 4 zur Hypothesengenerierung. Einen detaillierten Literaturüberblick insbesondere über deutsche, spanische und französische Studien bietet Jaskiewicz (2006).

¹⁴⁷ Vgl. Mishra et al. (2001).

¹⁴⁸ Vgl. Ehrhardt et al. (2006); Gorriz/ Fumas (1996); Sraer/ Thesmar (2004) und Favero et al. (2006).

¹⁴⁹ Für eine ausführliche Diskussion der Nicht-Linearität dieses Zusammenhangs siehe Short (1994), S. 218 ff.

derfamilie verstärkt Firmenmittel entnehmen kann.¹⁵⁰ Für diesen Fall bestätigen auch Cronqvist/ Nilsson (2003) den negativen Performanceeinfluss der Familie.

2.3.3.2 Aktive Kontrolle über Management und Aufsichtsrat

Viele Studien sehen die bessere Performance von Familienunternehmen stark mit einer aktiven Beteiligung von Familienmitgliedern im Management oder Board of Directors verknüpft. Barontini/ Caprio (2006) beispielsweise analysieren die Daten von 675 börsennotierten Firmen aus 11 kontinentaleuropäischen Ländern im Zeitraum von 1999-2001 und stellen fest, dass Familienunternehmen stets besser performen, solange Familienmitglieder im Unternehmen tätig sind.¹⁵¹ Westhead/ Howorth (2006) sind sogar der Ansicht, dass die Beteiligung der Familie im Management mehr Einfluss auf die Performance von Familienunternehmen hat als die Eigentumsstruktur. Sie finden überdies keine Evidenz für einen negativen Einfluss von Familienmitgliedern im Management.

Bei Maury (2006) führt Familienbesitz zu einer um 7% höheren Marktbewertung, doch nur aktive Kontrolle über das Management steigert die operative Effizienz deutlich um 16%. Laut McConaughy et al. (1998, 2001) erzielen Unternehmen von Gründerfamilien, die auch im Management aktiv sind, einen höheren Firmenwert, werden effizienter operativ geführt und haben weniger Schulden. Familienunternehmen unterscheiden sich bei Anderson/ Reeb (2003) durch die Familienzugehörigkeit des CEO: Ist er ein Familienmitglied, liegt eine höhere operative Effizienz vor, die von einem besseren Geschäftsverständnis und Verantwortungsgefühl herrühren könnten.

Gomez-Mejia et al. (2001) erhalten bei ihrer Untersuchung von spanischen Zeitungsverlagen entgegen gesetzte Ergebnisse: Wenn Eigentümer und CEO miteinander verwandt sind, wird dessen Beschäftigung weniger von der Performance des Verlages abhängig gemacht als bei einem familienfremden CEO. Diese Begünstigung hat wegen der Verschanzungstendenzen des Familienmitglieds negative Konsequenzen. Laut Hillier/ McColgan (2004) nimmt auch der Aktienmarkt die Gefahr des opportunistischen Verhaltens von Familienmanagern wahr. Sie beobachten steigende Aktienkurse, wenn Familien-CEOs durch einen Fremdmanager ersetzt werden. Weitere Studien mit negativen Ergebnissen verdeutlichen, dass die Präsenz von Familienmitgliedern insbesondere im Management nicht eindeutig beurteilt werden kann.¹⁵²

¹⁵⁰ Ein Stimmrechtsüberhang entsteht, wenn der kontrollierende Einfluss über die Stimmrechte jenen auf Basis der Eigentumsanteile übersteigt. Näheres hierzu findet sich in Kap. 3.2.4.

¹⁵¹ Die positive Auswirkung aktiver Familienmitglieder wird auch von Ang (2000) und Lee (2004, 2006) bestätigt.

¹⁵² Vgl. u.a. Bartholomeusz/ Tanewski (2006); Bennedsen et al. (2006) und Gallo/ Vilaseca (1998).

2.3.3.3 Einfluss des Gründers

Die Unterscheidung zwischen Familienunternehmen, die von Gründern bzw. ihren Nachfolgern geführt werden, scheint für die Forschung besonders interessant zu sein. Die Performanceauswirkung eines Gründers auf sein Unternehmen ist überwiegend positiv zu sehen: Häufig äußert sich die aktive Präsenz des Gründers im Management durch eine gesteigerte Performance.¹⁵³ Villalonga/Amit (2006) untersuchen den Einfluss von Gründern auf die Performance in Abhängigkeit von ihrer Tätigkeit. Es zeigt sich dabei, dass Gründer nicht nur als CEOs, sondern auch als Aufsichtsratsvorsitzende wertvoll für Unternehmen sind. Dies verdeutlicht, dass Gründer auch als Visionäre wahrgenommen werden sollten und nicht unbedingt als Manager des Unternehmens. Adams et al. (2005) stellen einen negativen Zusammenhang zwischen der Performance eines Unternehmens und dem Verbleib des Gründers fest, den sie damit erklären, dass Gründer sich bei erfolgreicher Entwicklung ihrer Firma bevorzugt zurückziehen.

Nelson (2003) findet in ihrer Studie heraus, dass sich die antizipierte Einflussnahme eines Gründers auf die Firma positiv auf die Marktbewertung bei einem Börsengang auswirkt. Für einen positiven Einfluss sprechen mehrere Faktoren. Morck et al. (1988) stellen vor allem auf das innovative und wertsteigernde Know-how ab, welches ein Gründer als CEO in die Firma bringt. Fahlenbrach (2006) berichtet, dass gründergeführte Firmen stark in Forschung und Entwicklung investieren, fokussierte Firmenakquisitionen und -fusionen durchführen, aber auch höhere Kapitalkosten haben. Er bezieht sich dabei auf die Daten von 2327 der größten amerikanischen Firmen im Zeitraum 1992-2001, von denen rund 11% gründergeführt sind.

Eine Rolle scheint dabei auch das Alter des Unternehmens zu spielen. Mishra et al. (2001) bescheinigen gerade jüngeren Familienunternehmen einen positiven Kontroll-effekt durch die Gründerfamilie, allerdings nur, wenn auch der Gründer selbst noch CEO ist. Die Studie von Villalonga/ Amit (2006) ergibt sogar, dass Gründerfamilien nur dann den Firmenwert erhöhen, wenn die Gründer aktiv als CEO oder Aufsichtsratsmitglied tätig sind. Die aktive Beteiligung des Gründers wirkt sich bei den betrachteten Fortune 500-Firmen aus den Jahren 1994-2000 am deutlichsten aus, wenn keine kontrollverstärkenden Mechanismen bestehen, wie beispielsweise Pyramidenstrukturen, Kreuzbeteiligungen oder Stimmrechtsabsprachen. Die Gefahr einer Verschanzung sehen Morck et al. (1988) dennoch bei Gründern weniger gegeben als bei anderen Familienmitgliedern im Management.

Zur These, dass Gründer im Management ihres Familienunternehmens grundsätzlich zu einem niedrigeren Firmenwert führen, finden sich kaum empirische Erkenntnisse. In einer Studie über die 500 umsatzstärksten kanadischen Unternehmen in 1988 von Morck et al. (2000) zeigt sich, dass gründergeführte Firmen schlechter performen als

¹⁵³ Vgl. u.a. Anderson/ Reeb (2003); Barontini/ Caprio (2006) und Palia/ Ravid (2002). Anderson et al. (2003) beobachten zudem geringere Kosten der Fremdfinanzierung.

Nichtfamilienunternehmen. Dennoch ist das Wachstum bei diesen Firmen am größten und sie erwirtschaften bessere Erträge als Familienunternehmen, die von Nachfolgern des Gründers geführt werden.

2.3.3.4 Einfluss der Nachfolger des Gründers

Fahlenbrachs (2006) Beobachtung, dass Gründerfirmen sich stark von Nachfolgerfirmen unterscheiden, wobei letztere einen geringeren Firmenwert erzielen, wird großteils empirisch bestätigt. Einzig in den Studien von Sraer/ Thesmar (2004) und McConaughy et al. (1998) wird dieser Unterschied zum Nachteil der Nachfolger nicht beobachtet. Bei Barontini/ Caprio (2006) performen Familienunternehmen zwar grundsätzlich besser, doch dieser Effekt fällt bei nachfolgergeführten Firmen geringer aus.

Von diesen Einzelfällen abgesehen, sind die empirisch gestützten Ergebnisse der Forscher in Bezug auf die nächste Generation an Familienmitgliedern denkbar schlecht. Nachfolgeregelungen gelten meist als Grund für eine schlechtere Performance von Familienunternehmen.¹⁵⁴ Bennedsen et al. (2006) bestätigen diesen negativen Zusammenhang, sie empfehlen, externe Manager als Nachfolger zu bevorzugen. Laut Perez-Gonzalez (2006) reagiert der Aktienmarkt negativ auf die Berufung eines Erben des Gründers zum CEO. Auch die operative Effizienz ist in diesem Fall um 14% niedriger. Bei Villalonga/ Amit (2006) kehrt sich der ursprünglich höhere Firmenwert bei Gründerfamilien ebenfalls ins Negative, sobald Nachkommen der Gründer die Firma leiten. Dieser Effekt bezieht sich allerdings nur auf die zweite Generation direkt nach dem Gründer. Aus Deutschland ergibt sich ein vergleichbares Bild: Ehrhardt et al. (2006) betrachten alle größeren deutschen börsennotierten Familienunternehmen, die vor 1913 gegründet wurden und in 2003 noch in dieser Form existieren. Sie bemerken eine steigende Performanceeinbusse mit zunehmendem Alter des Unternehmens, die an den negativen Effekt mehrerer Übergaben an Nachfolger geknüpft ist.

2.3.3.5 Fazit

Trotz kontinuierlich zunehmender Veröffentlichungen zum Thema Performance bei Familienunternehmen ergibt sich kein einheitliches Bild von der Performanceauswirkung, die Familien auf ihre Unternehmen ausüben. Verstärkt beobachtet werden nur der deutlich positive Effekt, wenn ein Gründer selbst sein Unternehmen leitet, sowie die im Vergleich dazu nachteilige Regelung, einen Nachfolger aus der Familie zu

¹⁵⁴ Vgl. u.a. Morck et al. (2000); Perez-Gonzalez (2006) und Villalonga/ Amit (2006).

bestimmen. Diesen Eindruck vermitteln auch aktuelle Übersichtsartikel zum Thema.¹⁵⁵

2.3.4 Kritik an bisherigen Veröffentlichungen

Die empirischen Ergebnisse der Performance-Analysen von Familienunternehmen lassen sich auf den ersten Blick recht übersichtlich präsentieren. Werden Details der Studien wie die Datenauswahl und Definition der Variablen nicht berücksichtigt, sind verallgemeinernde Aussagen über die Wirkungsweise von Familieneinfluss teilweise möglich. Bei genauerer Betrachtungsweise fällt allerdings auf, dass die Studien nur sehr eingeschränkt miteinander verglichen werden können. Auch Dyer (2006) weist auf die stark divergierenden methodischen Vorgehensweisen der Autoren empirischer Studien hin. Daher soll im Folgenden auf die Stärken und Schwächen der bisher veröffentlichten Literatur eingegangen werden.

2.3.4.1 Beschränkung auf große, börsennotierte Firmen

Angeichts der weltweiten Dominanz kleiner, privater Familienunternehmen stellt sich die Frage, weshalb ein Großteil der Forschung einzig auf die größten, börsennotierten Unternehmen weltweit gerichtet wird. Zwar finden sich zum Anteil amerikanischer Familienunternehmen in Privatbesitz bisher keine Untersuchungen. Für Deutschland ist jedoch bekannt, dass kleine und mittlere Unternehmen (KMU), die über 99% aller Firmen ausmachen, fast vollständig familiengeführt sind.¹⁵⁶ Die Bedeutung großer Firmen für die Weltwirtschaft könnte überschätzt werden; empirische Performance-Analysen spiegeln in jedem Fall nicht die Unternehmenswirklichkeit wider.

Anderson/ Reeb (2003) und Lee (2006) beispielsweise wählen für ihre Studien den amerikanischen Standard & Poor's 500 Index aus, Villalonga/ Amit (2006) beziehen sich auf die Fortune 500 Firmen. Lee (2004) verwendet eine Liste der FBR mit den 150 größten US-Familienunternehmen, von denen er dann jedoch allein die 63 Publikumsgesellschaften betrachtet. Von den europäischen Wissenschaftlern schließen Barontini/ Caprio (2006) alle Firmen mit beschränkter Haftung sowie weniger als USD 300 Mio. Anlagevermögen aus; Ehrhardt et al. (2006) wählen deutsche Aktien-

¹⁵⁵ Vgl. Dyer (2006). Jaskiewicz (2006) stellt in 43% der von ihm analysierten Performance-Studien positive Ergebnisse zugunsten der Gründerfamilien fest. 14% der Studien kommen auf negative Einflüsse der Familie. In 29% der Untersuchungen konnte kein klarer Zusammenhang zwischen der Existenz einer Gründerfamilie und der Firmenperformance nachgewiesen werden.

¹⁵⁶ Vgl. Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2007), S. 12 f.; Wolter/ Hauser (2001), S. 72. Letztere schätzen den Anteil von Familienunternehmen, die vollständig in Privatbesitz sind, anhand einer Stichprobe von 11.400 Firmen aller Rechtsformen auf rund 95%, dieser Wert bestätigt sich aktuell (vgl. Hauser/ Wolter, 2007, beide Quellen zitiert in: Institut für Mittelstandsforschung Bonn, 2007, S. 17 ff.). Bei einer Zufallsstichprobe aus über 1000 deutschen Firmen im Jahr 1995 kommt Klein (2000) auf einen Anteil von 80% privater Familienunternehmen.

gesellschaften mit über EUR 50 Mio. Umsatz. Favero et al. (2006) betrachten ausschließlich börsennotierte italienische Unternehmen.¹⁵⁷

Ein Grund für diese selbst auferlegte Einschränkung ist sicherlich die Schwierigkeit, Daten von Firmen zu erhalten, die keiner Publikationspflicht unterliegen. Gerade hinsichtlich familienspezifischer Informationen wie etwa einer Beteiligung von Familienmitgliedern im Unternehmen besteht unabhängig von der Rechtsform der Firma keine Pflicht zur Veröffentlichung.¹⁵⁸ Je weniger Informationen über ein Unternehmen bekannt sind, desto schwieriger werden die Kategorisierung als Familienunternehmen sowie Aussagen über die Performance und andere Finanzkennzahlen.¹⁵⁹ So wählen Morck et al. (2000) für ihre Studie die Top 500 kanadischen Unternehmen nach Umsatz, reduzieren ihre Stichprobe jedoch um über 50% auf die 246 börsennotierten Firmen. Als Begründung geben die Autoren an, dass von den restlichen privat gehaltenen Unternehmen keine Eigentumsstrukturen bekannt sind.

Möglicherweise hoffen die Forscher auf einen leichteren Vergleich der Ergebnisse, wenn sie sich auf die größten börsennotierten Firmen konzentrieren. Im Falle einer länderübergreifenden Studie wie jener von Maury (2006), bei der 13 europäische Nationen untersucht werden, ist solch eine Beschränkung sicher sinnvoll. Die Börsennotierung bietet eine gewisse Vereinheitlichung der Betrachtung, die jedoch auch über universell verwendbare Definitionen des Begriffes Familienunternehmen zu erreichen wäre.

Ein besonderes Interesse der Forschung an den Auswirkungen von Corporate Governance-Strukturen könnte die Präferenz von Großunternehmen erklären. Denn durch Publikationspflichten und Transparenzrichtlinien ist eine Analyse der Eigentumsstrukturen und Familiencharakteristika besser möglich. Bisher wurde dieses Thema allerdings kaum empirisch untersucht.¹⁶⁰ Außerdem gibt auch die Analyse der Einheit von Eigentum und Verfügungsgewalt in privaten Familienunternehmen im Sinne von Jensen/ Meckling (1976) Aufschluss über eigennutzmaximierendes Verhalten von Familien.

2.3.4.2 Uneinheitliche Definition für Familienunternehmen

In Kapitel 2.3.2 wird klar, dass eine allgemein anerkannte Definition zum Begriff Familienunternehmen nicht existiert. Die Autoren empirischer Performance-Studien stellen sich individuelle Arbeitsdefinitionen aus den Faktoren Eigentum, Manage-

¹⁵⁷ Auch Gorriz/ Fumas (1996); Lauterbach/ Vaninsky (1999); Maury (2006); und Sraer/ Thesmar (2004) betrachten nur Aktiengesellschaften an der Börse. Mishra et al. (2001) betrachten alle börsennotierten Firmen in Norwegen, ohne Finanzinstitutionen kommen sie dabei auf lediglich 120 Unternehmen, dennoch erweitern sie ihre Auswahl nicht.

¹⁵⁸ Dennoch müssen die Wertpapiergeschäfte von Insidern in Deutschland publik gemacht werden.

¹⁵⁹ Vgl. Barontini/ Caprio (2006).

¹⁶⁰ Einzig Bartholomeusz/ Tanewski (2006) widmen sich der Corporate Governance von Familienunternehmen.

ment, Kontrolle über Stimmrechte, sowie Intentionen hinsichtlich des Firmenerhaltes zusammen. So pragmatisch diese Vorgehensweise auch sein mag birgt sie die Gefahr mangelnder Vergleichbarkeit in sich, da die Ergebnisse zumindest in gewissem Umfang von der Restriktivität der Definition abhängen.¹⁶¹

Aspekte wie die Firmenkultur, Familienwerte, Normen oder Nachhaltigkeitsgedanken werden bei den operationalen Definitionen vernachlässigt. Diese „weichen“ Faktoren sind nur schwer mess- und quantifizierbar. Denn analog zu einflussreichen Faktoren wie beispielsweise Arbeitsmoral und -atmosphäre in einem Betrieb können sie lediglich auf subjektiver Basis via Fragebogen festgestellt werden. Für empirische Performance-Studien, die oftmals international ausgerichtet sind und mit großen Stichprobenumfängen arbeiten, stellt dies ein Problem dar, da zwei Arten der Datenerhebung kombiniert werden müssten, die sich in ihrer Aussagequalität und Zielsetzung deutlich unterscheiden.

Einige Forscher wie Lee (2006) kritisieren, dass auch die Variablen der Teilbereiche Eigentum und Kontrolle bei Performance-Studien oft wenig in die Tiefe gehen. So bildet er den Familieneinfluss einerseits über eine Dummyvariable ab, die den Wert Eins annimmt, sobald Familienmitglieder beliebig viele Eigentumsanteile halten oder im Board of Directors sitzen. Andererseits berechnet er direkt den prozentualen Anteil der Familienmitglieder im Board. Er kommt zu dem Ergebnis, dass die prozentuale Anteilsvariable in der Regression die Einflussnahme der Familie besser erklärt.¹⁶²

2.3.4.3 Begrenzte Aussagekraft der Performancemaße

Die geringe Zahl an Veröffentlichungen, die auch Kennzahlen zur operativen Effizienz der Unternehmen einbeziehen, stößt bei einigen Wissenschaftlern auf Kritik. Gorriz/ Fumas (1996) stellen fest, dass Effizienz nicht mit Profitabilität gleichzusetzen ist. Letztere bietet nur eine indirekte Aussage über die Wettbewerbsfähigkeit der Firma.¹⁶³ Die Performance eines Unternehmens kann zudem von seiner Größe und der Industrie beeinflusst sein, in welcher es tätig ist. Dann spiegelt sich überlegene operative Effizienz nicht unbedingt in Profitabilität wider. Die operative Effizienz ist bei Familienunternehmen tatsächlich meist besser im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen, wird aber durch die kleinere Firmengröße kompensiert.¹⁶⁴ Beide Arten von Performance sollten folglich nicht allein beachtet werden.¹⁶⁵

¹⁶¹ Vgl. Villalonga/ Amit (2006), S. 412-414 für eine quantitative Beschäftigung mit der Definitionsproblematik. Wie sich zeigt, weichen die Ergebnisse je nach gewählter Arbeitsdefinition deutlich voneinander ab.

¹⁶² Auch Villalonga/ Amit (2006) betrachten die Aspekte Eigentum und Kontrolle jeweils als Dummy und zusätzlich als Anteilsvariable, mit Ergebnissen, die sich in ihrer Aussage leicht unterscheiden.

¹⁶³ Vgl. auch Lee (2004, 2006).

¹⁶⁴ Vgl. Gorriz/ Fumas (1996). Der positive Zusammenhang von Performance und Firmengröße ergibt sich durch Skaleneffekte und die höhere Marktmacht großer Unternehmen. Werden Fir-

Angesichts dieser Bedeutung von Aussagen zur operativen Effizienz bei der Performance-Analyse stellt sich Lee (2004, 2006) die Frage, weshalb bei der Untersuchung des Zusammenhangs von Eigentumsstruktur und Performance bevorzugt kapitalmarktorientierte Maße verwendet werden. Ein Grund könnte die frühzeitige internationale Anerkennung vor allem von Tobin's q sein, welches dadurch sehr gute Vergleichbarkeit bieten kann. Studien aus kontinentaleuropäischen Ländern, in denen Marktwerte nicht zwingend bilanziert werden müssen, sind erst in den letzten Jahren verstärkt veröffentlicht worden. Demsetz/ Villalonga (2001) sehen eine Ursache für die Fokussierung auf q in den Vorbehalten der Wissenschaftler gegenüber Kennzahlen aus dem Rechnungswesen wie RoA oder RoE. Sie diskutieren diese Ressentiments ausführlich, geben jedoch zu bedenken, dass auch Maße wie q durchaus mit Vorsicht betrachtet werden sollten.

Abschließend lässt sich die Vermutung äußern, dass Forscher zu stark auf die internationale Akzeptanz und Vergleichbarkeit von Berechnungen des Tobin's q achten, dabei jedoch die inhärenten Probleme dieses Maßes verdrängen.¹⁶⁶ Eine Kombination mit dem RoA, ergänzt um Kennzahlen zur operativen Effizienz des Unternehmens, könnte die Aussagekraft zukünftiger Studien deutlich erhöhen.

2.3.4.4 Mangelnde Berücksichtigung von Länderspezifika

Performance-Studien können den Einfluss von Familien auf ihre Unternehmen nicht losgelöst vom jeweiligen nationalen System der Corporate Governance betrachten. Gesetzliche Regelungen und normierende Empfehlungen, wie sie beispielsweise vom Deutschen Corporate Governance Kodex formuliert werden,¹⁶⁷ regulieren die Möglichkeiten der Einflussnahme dominierender Großaktionäre in börsennotierten Firmen.¹⁶⁸ Je nach Umfang der staatlichen Kontrollrechte können negative Verschönerungseffekte des Managements eingeschränkt werden. Bei einem Vergleich deutscher

menggröße und Eigentumsstruktur als unabhängige Variable für die Profitabilität eingesetzt, führt dieser Effekt laut Gorriz und Fumas zu weniger differenzierten Rentabilitätsmaßen.

¹⁶⁵ Auch Favero et al. (2006) bestätigen die Ansicht, dass die Wahl der Performancemaße stark die Ergebnisse beeinflussen kann, da der Markt Familienunternehmen oft unterschätzt und kapitalmarktorientierte Zahlen diese Einstellung abbilden. Die davon nicht betroffenen jahresabschlussbasierten Kennzahlen ergeben, dass Familienunternehmen bei der operativen Effizienz besser abschneiden. Mitchell et al. (2003) betonen, dass bei einer Performancedefinition auf die Ziele der Familie geachtet werden sollte.

¹⁶⁶ Morck et al. (1988) bspw. schließen von ihrer Betrachtung der Fortune 500 Unternehmen 81 Firmen aus, weil bei ihnen keine Berechnung des Marktwertes möglich ist. Hier wäre die Verwendung eines zusätzlichen Performancemaßes sicherlich interessant gewesen.

¹⁶⁷ Der Deutsche Corporate Governance Kodex wurde 2001-2004 von einer Regierungskommission unter Leitung von Dr. Gerhard Cromme erstellt. Er gibt Empfehlungen für die börsennotierten Unternehmen in Deutschland ab. Eine nähere Betrachtung findet sich bspw. bei Zimmermann (2007).

¹⁶⁸ Zur Einflussnahme von Großaktionären in Unternehmen liegt eine umfangreiche Literatur vor, die allerdings Familienunternehmen nicht fokussiert. Siehe bspw. Aggarwal/ Samwick (2006); Bebchuk et al. (2000); Burkart et al. (1997); Claessens et al. (2002); Cronqvist/ Nilsson (2003) und Maury/ Pajuste (2005). Einen Überblick bieten Frick/ Lehmann (2004).

und amerikanischer Studien sollte beispielsweise der Unterschied in den Kontrollstrukturen des angloamerikanischen Board of Directors einerseits und der deutschen Aufteilung in Vorstand und Aufsichtsrat andererseits beachtet werden.¹⁶⁹ Der gesetzliche Investorenschutz grenzt die Entnahme von Firmenmitteln durch Großaktionäre ein, so dass Minderheitsaktionäre nicht um ihre Gewinne gebracht werden können. Bieten rechtliche Grundlagen nur einen schwachen Schutz für Anleger, stellen Familienunternehmen häufig eine optimale Unternehmensform dar.¹⁷⁰

La Porta et al. (1999) würdigen die Bedeutung der gesetzlichen Grundlagen mit der Erstellung eines Antidirector-Index, der die untersuchten Länder nach dem Ausmaß an Investorenschutz trennt. Die Ausprägung dieser Strukturen legt die Möglichkeit von geringeren Agenturkosten und vorteilhaftem Steward-Verhalten bei Familienunternehmen fest.¹⁷¹ Die Spezifika im Bereich der Corporate Governance beeinflussen somit indirekt die Performance der Unternehmen, weshalb sich die Ergebnisse von Performance-Studien nur unter Berücksichtigung dieser Effekte vergleichen lassen.¹⁷²

Die länderspezifischen Eigentumsstrukturen, die sich im Zusammenspiel mit den Corporate Governance-Regelungen und der Gesetzgebung einstellen, finden sich bei den Performance-Studien nur selten in Form unterschiedlicher Familienvariablen und Performancemaße wieder.¹⁷³ So teilen Claessens et al. (2002, S. 2761 ff.) bei ihrer Studien über ostasiatische Länder ihre Datensätze zwar deskriptiv entsprechend der einzelnen Ländern auf. Doch die Struktur der Eigentumsverhältnisse wird in die Modellierung der Variablen nicht einbezogen, erst bei der Interpretation ihrer Ergebnisse gehen sie auf diesen Zusammenhang ein.¹⁷⁴

Selten messen Studien die Unterschiede bei den Kontrollstrukturen von Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen über Variablen zur Boardgröße oder dem Verhältnis von Insidern zu Outsidern, wie es Anderson/ Reeb (2003) durchführen.¹⁷⁵ Ein positives Beispiel ist die Studie von Mishra et al. (2001), die zunächst die Besonderheiten norwegischer Corporate Governance aufzeigen, um diese in ihren Variablen dann auch entsprechend zu berücksichtigen. Auch Villalon-

¹⁶⁹ Siehe hierzu Kap. 3.3.2.2.1. Für eine historische Herleitung des deutschen two-tier boards und seine Vor- und Nachteile siehe Clarke/ Bostock (1997), S. 242 ff. Zur Corporate Governance in Deutschland siehe auch Baums/ Fraune (1995); Becht/ Böhmer (2003); Frick/ Lehmann (2004) oder Klein/ Blondel (2002).

¹⁷⁰ Siehe auch Kap. 2.2.3.1 zur Nepotismus-Diskussion.

¹⁷¹ Vgl. Miller/ LeBreton-Miller (2006), siehe auch Kap. 2.2.3.2.

¹⁷² So schließen Barontini/ Caprio (2006) für ihre europaweite Analyse ausdrücklich Daten aus dem Vereinigten Königreich und Irland aus, weil sie als stark shareholder-value-orientiert gelten, und konzentrieren sich auf die homogenere Gruppe kontinentaleuropäischer Länder.

¹⁷³ Lehmann/ Weigand (2000) wählen jedoch für ihre Studie explizit den RoA aus, da – wie in Deutschland üblich – der große Anteil nicht börsennotierter Firmen mit kapitalmarktorientierten Maßen wie Tobin's q nicht dargestellt werden könnte.

¹⁷⁴ Vgl. auch Maury (2006) bei der Untersuchung von 13 europäischen Ländern.

¹⁷⁵ Vgl. Bartholomeusz/ Tanewski (2006), die das steigende Interesse am Thema Corporate Governance seit dem Inkrafttreten des Sarbanes-Oxley Acts in den USA bemängeln. Die Forschung beziehe sich nicht auf Familienunternehmen und verzichte bisher auf empirische Untersuchungen.

ga/ Amit (2006) beziehen einen Governance Index mit ein, der den Grad an Investorenschutz misst, und gehen auf die Zusammensetzung des Boards ein. Zum Thema Eigentumsstrukturen allgemein findet sich interessante Literatur. Diese Artikel treffen keine Aussagen zur Performance, sondern bilden vielmehr die Unternehmenslandschaft eines Landes ab oder stellen internationale Vergleiche an.¹⁷⁶ Eine qualitative Verbesserung der internationalen Performance-Studien könnte sicherlich erreicht werden, indem Forscher nicht nur die Erkenntnisse dieser Studien für ihre Interpretationen verwenden, sondern ihre Variablendefinitionen danach ausrichten.

2.3.4.5 Höheres Qualitätsniveau der Performance-Studien

Im Hinblick auf Datengrundlage und Stichprobenumfang hat die Qualität der Studien im Vergleich zu den Studien der 1990er Jahre deutlich zugenommen, auch wenn Robustheitstests, insbesondere auf eine mögliche Endogenität der Performance, noch nicht durchgängig angewandt werden.

Die Datenerhebung der Performancevariablen erfolgt für die üblicherweise börsennotierten Unternehmen entweder über öffentlich zugängliche Quellen oder kommerzielle Firmendatenbanken. Die fehlenden Familienvariablen werden von den Forschern meist selbst erhoben über Zeitschriftenartikel, Recherchedienste wie Hoover's, Worldscope oder Compustat, aber auch direkt anhand von Geschäftsberichten oder Informationen auf Firmenhomepages.

Ein Großteil der Stichproben aktueller Studien beläuft sich auf über 200 bis hin zu über 300 einzelnen Datensätzen.¹⁷⁷ Im Falle isolierter Betrachtung kleiner Länder kann die Stichprobe auch kleiner ausfallen.¹⁷⁸ Internationale Studien auf Niveau von La Porta et al. (1999), die Eigentumsstrukturen von 691 Firmen in 27 Industrienationen weltweit analysieren, oder Faccio/ Lang (2002), die mit 5232 Datensätzen aus 13 westeuropäischen Ländern arbeiten, sind im Bereich der Performance-Studien jedoch eher selten.¹⁷⁹ Dyer (2006) gibt diesbezüglich zu bedenken, dass ein sehr unterschiedlicher Stichprobenumfang Vergleiche erschwert.

Die Analyse der Daten erfolgt großteils mittels bekannter Regressionsverfahren. Jaskiewicz (2006) stellt in seiner Analyse von 110 Performance-Studien allerdings fest, dass auch einige Studien jüngeren Datums keine multivariaten statistischen Ver-

¹⁷⁶ Vgl. bspw. Gugler et al. (2000) für Österreich; Faccio/ Lang (2002) und La Porta et al. (1999) für internationale Vergleiche.

¹⁷⁷ 300 bis etwa 500 Datensätzen verwenden u.a. Adams et al. (2005); Anderson/ Reeb (2003); Fahlenbrach (2006); Lee (2006); Perez-Gonzalez (2006); Sraer/ Thesmar (2004) und Villalonga/ Amit (2006). 200 bis 300 Datensätze analysieren bspw. Demsetz/Villalonga (2001); Favero et al. (2006); Lauterbach/ Vaninsky (1999); McConaughy (1998, 2001) und Morck et al. (2000).

¹⁷⁸ Mishra et al. (2001) betrachten alle 120 börsennotierten Firmen an der Osloer Börse, die nicht dem Finanzsektor angehören.

¹⁷⁹ Barontini/ Caprio (2006) verwenden Daten von 675 Firmen aus 11 westeuropäischen Ländern, Bennedsen et al. (2006) untersuchen 5334 Nachfolgesituationen in Dänemark, Maury (2006) arbeitet auf Grundlage von Faccio und Lang (2002) mit 1672 Datensätzen.

fahren verwenden, sondern rein deskriptive Vergleiche anstellen. Insgesamt findet er bei 63% der Artikel Regressionsansätze vor.¹⁸⁰ Seine Kritik, dass zu wenig auf eine mögliche Endogenität von Eigentumsanteilen eingegangen wird, zeigt sich bei Betrachtung der Publikationen der letzten Jahre bestätigt: nur 40% der für den vorliegenden Artikel betrachteten Studien, die Regressionen zur Performance-Analyse einsetzen, gehen auf potentielle Endogenitätsprobleme ein.

2.3.4.6 Fazit

Der Fokus von Performance-Studien über Familienunternehmen liegt stark auf großen, börsennotierten Firmen. Gerade angesichts der weltweit großen Zahl kleiner, privater Familienunternehmen wird der Mangel an empirischen Untersuchungen dieser spezifischen Unternehmensform deutlich. Sicherlich trägt die fehlende Publikationspflicht nicht börsennotierter Unternehmen zu diesem Ungleichgewicht bei. Doch Vergleiche wären auch bei Privatunternehmen möglich, insbesondere mit vereinheitlichten Definitionen des Begriffs „Familienunternehmen“. Sinnvoll wäre auch die Berechnung zusätzlicher alternativer Performancemaße und erweiterter Familienvariablen. Zwar bedeutet die Erhebung der benötigten Daten einen Mehraufwand, der jedoch durch die differenziertere Betrachtung der operativen Effizienz und Charakteristika von Familienunternehmen wichtige Informationen liefern kann. Auch die Vernachlässigung der Performanceauswirkungen von Corporate Governance-Mechanismen und gesetzlichen Regelungen sollte reduziert werden. Die Unterschiede zwischen Ländern mit angloamerikanischen Strukturen und Kontinentaleuropa oder Asien erfordern weitere, tief greifende Vergleiche anhand solider, gut abgestimmter Variablen und Performancemaße. Aussagen über die Performance von Familienunternehmen sind nur sinnvoll, wenn die Eigenheiten der nationalen Volkswirtschaft berücksichtigt und durch einen internationalen Blickwinkel ergänzt werden.

2.3.5 Zusammenfassung

Bei der Erforschung der Performance von Familienunternehmen zeichnet sich kein einheitliches Bild ab, ob das Einwirken der Gründerfamilie für einen höheren Firmenwert sorgt, oder vielmehr negativ die Performance beeinflusst. Dieses Erkenntnis bestätigt die Komplexität des Gebildes „Familienunternehmen“, das eine Vielzahl unterschiedlicher Unternehmensformen und Familieneigenschaften vereint. Ein weiteres Indiz hierfür mag sein, dass bisher keine einheitliche Definition des Begriffes existiert und jeder Studie unterschiedliche Annahmen zugrunde liegen.

Insgesamt unterscheiden sich die Proportionen der Studieninhalte deutlich von der Realität der Unternehmen: Obwohl ein Großteil der Familienunternehmen weltweit

¹⁸⁰ Vgl. Jaskiewicz (2006), S. 45 ff.

in Privatbesitz ist und von einem Eigner-Manager geführt wird, beschäftigt sich die Wissenschaft kaum mit der Situation des vollständig familiengeführten Unternehmens. Stattdessen liegt ein Fokus auf der Problematik des Eigentumsanteils von Managern, die zur Eignerfamilie gehören. Häufig wird analysiert, ob der Gründer als CEO positive Auswirkungen auf den Firmenwert hat, und ob dies auch auf seinen Nachfolger zutrifft. Die Familien selbst werden meist als Großaktionäre dargestellt, die zwar Anreiz zu einer verstärkten Kontrolle des Managements haben, aber durch eigennütziges Entnehmen von Kapital die Minderheitsaktionäre des Unternehmens benachteiligen können.

Diese Ausrichtung der Literatur liegt möglicherweise an der Beschränkung auf die Analyse großer, börsennotierter Unternehmen, welche sich in der Tat selten vollständig in Familienbesitz befinden.¹⁸¹ Die bevorzugte Untersuchung von Familienunternehmen mit zumindest partiellem Fremdmanagement lässt eine klare Identifikation der Performanceeffekte von Gründerfamilien nicht zu.

Neben definitorischen Problemen trägt auch die Uneinigkeit über die sinnvollste Performancemessung zur mangelnden Vergleichbarkeit der konkreten Studienergebnisse bei. Zudem wird die positive Auswirkung einer Gründerfamilie auf die Performance latent unterschätzt, da selten Kennzahlen der operativen Effizienz angewandt werden. Aufgrund von Größeneffekten könnten Profitabilitätsmaße den Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen verzerren. Darüber hinaus muss bei deren Interpretation das Einwirken länderspezifischer Besonderheiten in Eigentumsstruktur und Corporate Governance stärker berücksichtigt werden.

Insgesamt betreiben die Autoren aktueller Performance-Studien viel Aufwand, große und repräsentative Stichproben zu generieren und diese auf dem neuesten Stand ökonomischer Methoden zu analysieren. Hinsichtlich der Differenzierung von Familienvariablen und der Berücksichtigung nationaler und familiärer Charakteristika agieren die Forscher jedoch teilweise zu oberflächlich. Ob die Studien den Kern eines Familienunternehmens identifizieren und Aussagen zum tatsächlichen Einfluss der Familie treffen können, bleibt dabei offen.

¹⁸¹ Vgl. La Porta et al. (1999), S. 500 f.

2.4 Ausblick

Seit Beginn des 21. Jahrhunderts wird die Erforschung der Besonderheiten von Familienunternehmen als bedeutsames und eigenständiges Forschungsgebiet wahrgenommen. Dies wird belegt durch die verstärkte Präsenz der Thematik in renommierten ökonomischen und betriebswirtschaftlichen Journals. Doch der Schwerpunkt dieser Veröffentlichungen liegt im Bereich von Performancevergleichen und Analysen von Eigentumsstrukturen. Diese Studien tragen maßgeblich zur gesteigerten Anerkennung des gesamten Forschungsgebietes bei.

An den Performance-Studien zeigen sich indes einige Schwachpunkte der Forschung auf. Die Zahl europäischer Studien nimmt stetig zu, dennoch scheinen die Grundannahme des angloamerikanischen Wirtschaftssystems alle Überlegungen zu dominieren. Die Forschung geht hier noch zu isoliert vor, wählt explizit homogene Ländergruppen aus, um in ihren Vergleichen allgemeine Aussagen treffen zu können. Eine direkte, multinationale Gegenüberstellung könnte interessante Unterschiede zu Themen wie Nachfolgeregelungen oder der spezifischen Rolle von Gründern aufzeigen. Auch eine stärkere Zusammenführung der quantitativen Fakten zu Eigentumsstrukturen und Performancewirkketten mit den eher qualitativen Erkenntnissen zu Unternehmenszielen, Führungsverhalten oder Nachfolgeproblemen könnte beiden Richtungen wertvolle Impulse geben. Bisher erhalten diese Themen aufgrund ihrer mangelnden Quantifizierbarkeit nicht dieselbe breite Aufmerksamkeit.

Positiv beurteilt werden kann der weltweit zu beobachtende Trend, fachübergreifende universitäre Institute zur Familienunternehmensforschung einzurichten. Kooperationen mit Verbänden und Praxiseinrichtungen sind gerade in einem Forschungsgebiet notwendig, das trotz theoretischer Fundamente stark in der Praxis verwurzelt ist. Gerade die Anforderungen der Unternehmensrealität sollten die Forschung davor bewahren, qualitative und „weiche“ Faktoren zu vernachlässigen.

3 Agency-Konflikte in Familienunternehmen

Agency-Konflikte als Verursacher von Agency-Kosten können sich deutlich auf die Performance eines Unternehmens auswirken. Daher werden in diesem Kapitel auf Grundlage der Kontrakttheorie potentielle Agency-Konflikte in Familienunternehmen identifiziert und hinsichtlich ihrer Lösbarkeit untersucht. Die Frage, wie Agency-Konflikte entstehen können, wird anhand des Grundmodells von Jensen/Meckling (1976) grafisch verdeutlicht (Kap. 3.1). Dabei stehen sich als klassischer Konfliktfall die Interessen von Eigentümer und Manager gegenüber. Die spezifischen Agency-Konflikte in Familienunternehmen zeigen sich bei der Analyse der Verfügungsgewalt über Firmenmittel und strategische Entscheidungen (Kap. 3.2).¹⁸² Der umfangreichste Teil des Kapitels beschäftigt sich mit der Untersuchung, inwiefern die marktlichen und hierarchischen Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance die analysierten Interessenskonflikte in Familienunternehmen vermindern können (Kap. 3.3). Eine Zusammenfassung der Überlegungen bietet auch Ansatzpunkte zu kritischer Betrachtung (Kap. 3.4)

3.1 Die Problematik der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt

Eine kategorisierte Darstellung der Agency-Konflikte von Familienunternehmen sollte auf der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt als einem grundlegenden Problem in der Corporate Governance-Forschung aufbauen.¹⁸³ Dieser Abschnitt erläutert, weshalb Manager mit sinkendem Eigentumsanteil an ihren Unternehmen zunehmend die Möglichkeit haben, ihre eigenen Bedürfnisse zu befriedigen, statt den Vorstellungen der Aktionäre zu entsprechen. Aus dieser Diskrepanz entsteht der Agency-Konflikt zwischen Investor und Manager. Als Veranschaulichung dient dabei das Modell von Jensen/ Meckling (1976), welches sicherlich als ein „Klassiker“ bezeichnet werden kann, der für weltweite Resonanz sorgte. Die Grundgedanken dieser Problematik werden im nächsten Kapitel 3.2 auf ihre Validität im Kontext von Familienunternehmen überprüft.

Die ersten Bedenken, ob ein Manager so gewissenhaft und fleißig im Umgang mit dem Geld anderer Leute sein kann wie der Eigentümer selbst, äußerte Adam Smith (1796). Diese für die Neoklassik ungewöhnlichen Überlegungen wurden erst zu Be-

¹⁸² Die Argumentation bezieht sich dabei nicht auf den in Deutschland beliebten Stakeholder-Ansatz, sondern folgt Fama/ Jensen (1983b), S. 2, die alle Parteien außer den Anteilseignern durch ein Vertragsgeflecht abgesichert sehen. Dies bedeutet, dass der Anteilseigner im Mittelpunkt der Betrachtung steht; die Belange der Arbeitnehmer, Lieferanten, Kunden oder auch Anwohner eines Betriebes finden keine Berücksichtigung.

¹⁸³ Vgl. Shleifer/ Vishny (1997), S. 740: Sie finden jedoch die Begriffe „management and finance“ aussagekräftiger. Zahlreiche Arbeiten beleuchten die unterschiedlichen Facetten dieser Thematik, u.a. Holmstrom/ Tirole (1989); Shleifer/ Vishny (1997); Hart/ Moore (1990) und Fama/ Jensen (1983a,b).

ginn des 20. Jahrhunderts wieder aufgegriffen.¹⁸⁴ Als wichtigste Arbeit dieser Zeit gilt gemeinhin das 1932 erschienene Buch *The Modern Corporation and Private Property* von Adolph Berle und Gardiner Means.¹⁸⁵ Die Autoren beobachteten mit Sorge den zunehmenden Einsatz von professionellen Managern mit geringen Eigentumsanteilen in amerikanischen Unternehmen.¹⁸⁶ Sie befürchteten sogar eine langfristige Schädigung der US-Wirtschaft gegenüber Europa. Als Ursache für diese Entwicklung wird der im Zuge der Industrialisierung zunehmende Bedarf der einstigen Familienunternehmen an Eigenkapital genannt. Berle und Means postulierten, dass ein Manager im Zweifelsfalle stets seine eigenen Interessen vor jene des Eigentümers stellen würde. Es mangle angestellten Managern oft an Anreizen, das Hauptaugenmerk bei ihren Entscheidungen auf das Wohlergehen der Firma zu richten, da sie keine eigenen Unternehmensanteile halten.

Mehrere Modelle entstanden auf Grundlage der Überlegungen zur Nutzenmaximierung von Managern nach Berle/ Means (1932), doch insbesondere das Modell von Jensen/Meckling (1976) erreichte weltweite Bekanntheit.¹⁸⁷ Zwar betrachten Jensen und Meckling nicht den Fall einer großen Aktiengesellschaft mit dispersem Anteilsbesitz, auch wenn sie sicher sind, dass ihr Modell sich darauf anwenden lässt.¹⁸⁸ Doch in ihrem Modell entsteht der Konflikt aus dem Umstand, dass Manager geringere Eigentumsanteile besitzen.

In ihrem Artikel von 1976 stellen Jensen und Meckling den Marktwert eines Unternehmens, das von seinem Alleineigentümer geführt wird, jenem eines Unternehmens gegenüber, dessen Manager durch Verkauf an externe Investoren keinen oder nur

¹⁸⁴ Die Neoklassik betrachtet ein Unternehmen als „black box“, die Firma funktioniert so, dass sie die Bedingungen zur Gewinnmaximierung erfüllt, die im Rahmen von Input-Output-Betrachtungen an sie gestellt werden. Das Verhalten der Beteiligten wird hierbei nicht berücksichtigt, die Nutzenfunktionen von Eigentümer und Manager sind identisch, weil von einem Eigner-Manager ausgegangen wird. Vgl. hierzu Jensen/ Meckling (1976), S. 3; Short (1994), S. 203, bei der sich zudem eine genauere historische Herleitung der Grundgedanken findet.

¹⁸⁵ Die beiden Wissenschaftler waren jedoch nicht die ersten, die sich der Thematik vertieft widmeten: So weisen bspw. Demsetz/ Lehn (1985), S. 1173 darauf hin, dass die Gedanken von Berle/ Means (1932) schon zuvor von Veblen (1924) formuliert wurden, wenn auch in umgekehrter Wertung. Er sah in der zunehmenden Kontrollübernahme durch effizienzgetriebene „Ingenieur-Manager“ einen wohlfahrtsökonomischen Fortschritt im Gegensatz zu den eigennutzorientierten kapitalistischen Eignern.

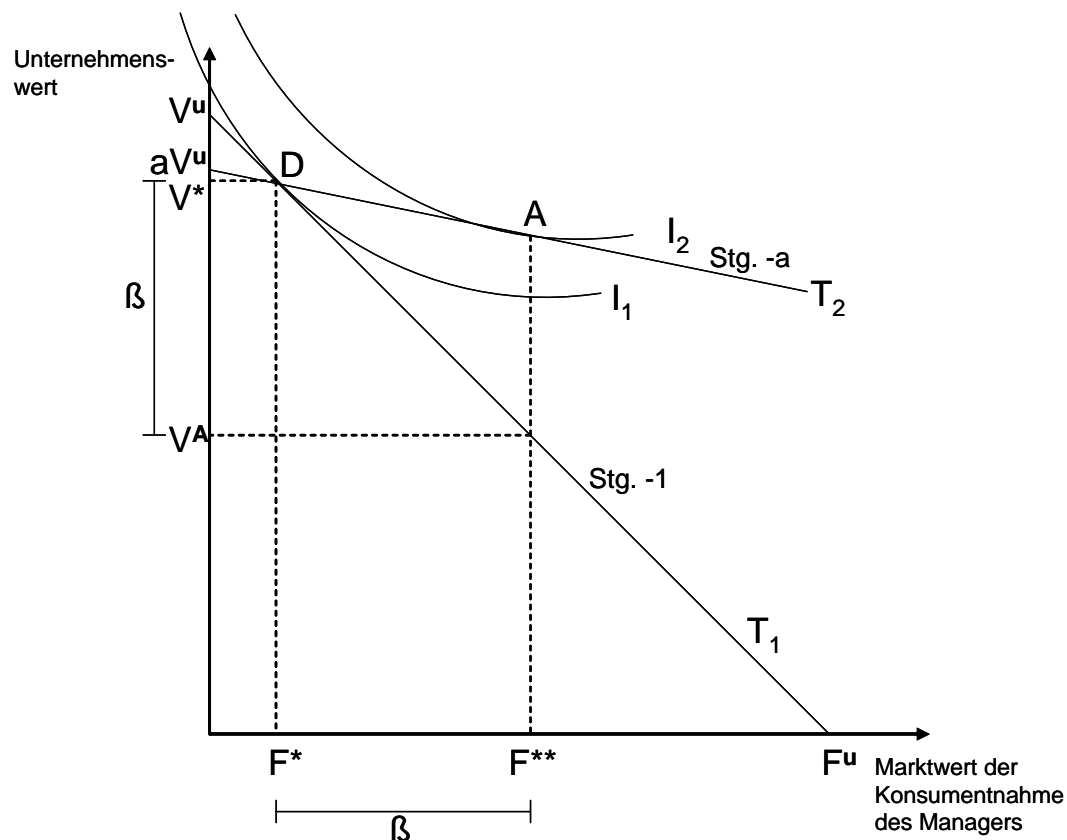
¹⁸⁶ Siehe Moldenhauer (2007), S. 43 f. für eine detaillierte Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse von Berle/ Means (1932).

¹⁸⁷ So legt Ross (1973) den Grundstein der normativ orientierten Prinzipal-Agenten-Theorie anhand der mathematischen Formulierung der Ausführungen von Berle und Means (1932). Er widmet sich dem Aspekt, wie das Vertragsverhältnis zwischen Prinzipal und Agent gestaltet sein muss, um die passenden Anreize zu schaffen, dazu gehört beispielsweise die Modellierung der Entlohnung. Jensen und Meckling (1976), S. 7 zählen sich selbst zu den Vertretern der positiven Agentur- bzw. Kontrakttheorie, die sich auf die Beobachtung der Anreize konzentrieren. Weitere Ausführungen hierzu finden sich in Kapitel 3.3.2.1.

¹⁸⁸ Jensen/ Meckling (1976), S. 70.

noch einen reduzierten Eigentumsanteil am Unternehmen besitzt.¹⁸⁹ **Abbildung 3-1** zeigt die nachfolgenden Ausführungen grafisch auf.

Abbildung 3-1 Zusammenhang zwischen dem Marktwert eines Unternehmens und dem Eigentumsanteil seines Managers



Quelle: Eigene Grafik, in Anlehnung an Jensen/ Meckling (1976), S. 17.

In der Ausgangssituation orientiert sich der Alleininhaber bei allen Entscheidungen an seinem Ziel, den eigenen Nutzen zu maximieren. Dieser Nutzen wird durch die Indifferenzkurvenschar I_i repräsentiert. Er entsteht sowohl durch monetäre Einkünfte, die im Modell über den Unternehmenswert V dargestellt werden, als auch durch nicht-pekuniäre Aspekte F seiner Tätigkeit als Geschäftsführer.¹⁹⁰ V^U ist der maxima-

¹⁸⁹ Die zugrunde liegenden Annahmen des Modells, wie bspw. die konstante Vergütung des Managers, sollen hier nicht näher erläutert werden, siehe hierzu Jensen/ Meckling (1976), S. 13 f.

¹⁹⁰ Vgl. Jensen/ Meckling (1976), S. 10 f. Als äußerst anschauliche Beispiele solcher nicht geldwerten „Genüsse“ eines Managers führen die Autoren ein ansprechendes Büro, attraktive Sekretärinnen, die Disziplin und den Respekt der Angestellten, das Auftreten als mildtätiger Spender, die Möglichkeit von „Freundschaftsdiensten“ beim Bezug von Einsatzfaktoren, oder einfach einen großen Computer als „Spielzeug“ an.

le Marktwert der Cash Flows, die vom Unternehmen bei gegebenem Gehalt des Managers generiert werden. Die Budgetgerade T_1 zeigt die Wahlfreiheit zwischen diesen beiden Nutzenkomponenten auf. Als Inhaber seines Betriebes berücksichtigt der Unternehmer bei seiner Kalkulation auch die Kosten des Konsums nicht-monetärer Annehmlichkeiten. Er entscheidet sich daher für ein Konsumniveau, bei dem der Nutzen einer weiteren Einheit nicht-monetärer Annehmlichkeiten exakt dem Grenznutzen monetären Wohlstands entspricht.¹⁹¹ Als Tangentialpunkt von I_1 auf T_1 ergibt sich D. Bei einem alleinigen Eigentümer wird der Marktwert des Unternehmens folglich berechnet, indem vom maximalen Unternehmenswert V^U die Konsumentnahme in Höhe von F^* abgezogen wird, es ergibt sich V^* .

In ihrem Modell zeigen die Autoren, dass sich durch den Verkauf eines Teils der Eigentumsrechte dieses Gleichgewicht in Abhängigkeit von der Höhe des verbleibenden Eigentumsanteils in Richtung der nicht-monetären Konsumentnahmen verschiebt. Im Fall der Kapitalbeteiligung eines externen Investors zeigt die Steigung $-a$ der Budgetgerade T_2 des Managers den Anteil am Unternehmen an, welchen der Manager selbst besitzt.¹⁹² Die Kosten einer Konsumentnahme belaufen sich für den Manager lediglich auf den prozentualen Anteil, der seinem Eigentumsanteil entspricht, die restlichen Kosten kann er auf das Unternehmen bzw. die Eigentümer abwälzen.¹⁹³ Durch diese Vergünstigung des Konsums bekommt der Manager den Anreiz, eine größere Menge F^{**} an nicht-pekuniären Gütern zu konsumieren statt F^* , die er als alleiniger Eigentümer konsumieren würde. Der Tangentialpunkt A spiegelt dieses Kalkül wider. Ein potentieller Investor sieht dieses opportunistische Verhalten des Managers voraus.¹⁹⁴ Der Marktwert des Unternehmens reduziert sich dennoch unverändert um eine Geldeinheit, wenn nicht-pekuniäre Werte in gleichem Umfang aus der Firma entnommen werden. Somit liegt der korrekte Firmenwert bei V^A auf T_1 . Die Höhe des Anteils des Managers spielt also bei der Beurteilung des Unternehmenswertes die entscheidende Rolle: Je weniger Anteile er am Unterneh-

¹⁹¹ Ebenda, S. 11. Die Steigung -1 der Budgetgerade T_1 des Alleineigentümers verdeutlicht, dass sich der Marktwert des Unternehmens um genau eine Geldeinheit (GE) reduziert, wenn nicht-pekuniäre Werte im Umfang von einer GE aus der Firma entnommen werden. Solange der Manager alleiniger Eigentümer ist, verändert sich diese Steigung nicht. Aufgrund von bspw. Investitionen kann sich die Gerade allerdings parallel nach links oder rechts verschieben.

¹⁹² Jensen und Meckling berücksichtigen bei ihrem Modell die Freiheit des ehemaligen Eigentümers, auch nach einem Anteilsverkauf seinen ursprünglichen Vermögensstand erhalten zu wollen und somit keine verstärkten Entnahmen durchzuführen (ebenda, S. 18). Daher muss die neue Budgetgerade T_2 ebenfalls durch den Punkt D verlaufen. Problematisch ist hierbei der Umstand, dass der Manager unter Ausschluss von bonding costs dieses Verhalten nicht signalisieren kann und entsprechend niedrige Angebote für seinen Anteil $(1-a)$ erhalten wird.

¹⁹³ Der Marktwert des Unternehmens reduziert sich unverändert um eine GE, wenn nicht-pekuniäre Werte im Umfang von einer GE aus der Firma entnommen werden. Somit liegt der korrekte Firmenwert bei V^A auf T_1 . Für einen Anteil am Unternehmen in Höhe von $(1-a)$ ist ein Investor bereit, höchstens $(1-a) \cdot V^A$ zu bezahlen, also den Wert, von welchem er annimmt, dass ihn die Firma durch das veränderte Verhalten des Managers noch repräsentiert.

¹⁹⁴ Jensen und Meckling zählen zu opportunistischem Verhalten auch vermindertes Engagement und mangelnde Lernbereitschaft, beschränken sich in ihrem Modell aber auf die Konsumentnahmen (ebenda, S. 12).

men hält, desto größer sind die Auswirkungen auf sein opportunistisches Verhalten. Da rational denkende Investoren solches Verhalten antizipieren, sinkt der Unternehmenswert mit abnehmendem α .

Insgesamt wird der tatsächliche Marktwert des Unternehmens unter demjenigen liegen, der im Falle eines Eigner-Managers bestehen würde. In ihrem Artikel definieren Jensen und Meckling diesbezüglich die so genannten „Agency-Kosten“, welche aus den unterschiedlichen Interessen des Managers und der externen Anteilseigner resultieren.¹⁹⁵ Zwei der Kostenarten schließen sie in obigem Modell allerdings im Voraus aus: Auf Seiten der Investoren entstehen grundsätzlich Kosten, da sie durch Kontrolle und Überwachung die eigennutzmaximierenden Aktivitäten des Managers einzuschränken versuchen („monitoring costs“). Der Manager nimmt zudem Kosten auf sich, um den Investoren zu signalisieren, dass diese kein eigennütziges Verhalten befürchten müssen oder zumindest dafür entschädigt werden („bonding costs“). Die dritte Kostenart entspricht der Differenz aus dem Ergebnis der Managertätigkeit trotz Kontrolle und Zusicherung und dem bestmöglichen Resultat für die Investoren. Einzig dieser „residual loss“ aus der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt wird in obigem Modell dargestellt.¹⁹⁶

In Ergänzung zu ihrem eigenkapitalorientierten Modell beschäftigen sich Jensen und Meckling auch mit den Agency-Kosten, die durch eine Finanzierung über Fremdkapital generiert werden.¹⁹⁷ Diese Kosten entstehen, obwohl dem Eigner-Manager dadurch die finanziellen Mittel zur Verfügung gestellt werden, sein Unternehmen vollständig zu besitzen, und die Agency-Konflikte mit den Investoren entfallen. Der Eigentümer einer stark fremdfinanzierten Firma neigt jedoch zu deutlich riskanteren Investitionsstrategien, als es den Vorstellungen und Interessen der Gläubiger entspricht. An dieser Stelle zeigt sich erstmals, dass Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance, wie die Aufnahme von Fremdkapital, zwar geeignet sind, bestimmte Agency-Konflikte zu beschränken, aber gleichzeitig neue Agency-Kosten verursachen können. Ein Überblick über die Art der Agency-Konflikte, welche speziell in Familienunternehmen aufkommen können, folgt im nächsten Kapitel.

¹⁹⁵ Ebenda, S. 5.

¹⁹⁶ Dies geschieht über den Wertverlust $\beta = (V^* - V^A)$ des Unternehmens. Diese Kosten müssen allein vom Unternehmer getragen werden, da ein rationaler Investor den verminderten Wert antizipiert und nur bereit ist, den Gegenwert seines Anteils $(1-\alpha)$ am reduzierten Gesamtwert anzubieten. Ebenda, S. 20.

¹⁹⁷ Ebenda, S. 40 ff.

3.2 Das Auftreten von Agency-Konflikten in Familienunternehmen

Die Entstehung von Agency-Konflikten liegt im Grundmodell von Jensen/ Meckling (1976) in der Delegation von Kontrolle: Der Entscheidungsträger muss nicht die Konsequenzen seiner Entscheidung in Form von Gewinn und Risiko tragen.¹⁹⁸ In seinen Ursprüngen bezieht sich der Begriff „Agency-Kosten“ darum auf die Kosten von Agency-Konflikten, die durch die Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt in Unternehmen entstehen.¹⁹⁹ Da eine solche Trennung bei den meisten Familienunternehmen nicht vorliegt, kommen aus der vereinfachten Sicht des Modells von Jensen und Meckling weder Agency-Konflikte, noch Agency-Kosten auf. In der Literatur herrscht jedoch eine alternative Sichtweise vor, die altruistisches Verhalten und Verschanzungstendenzen von Familienmitgliedern als Ursachen für eine andere Form von Agency-Konflikten ansieht, die spezifisch für Familienunternehmen sind. Drei Situationen können bei Familienunternehmen unterschieden werden, aus denen sich Agency-Konflikte, und damit verbunden familienspezifische Agency-Kosten entwickeln:

- Wenn Eigentum und Management einheitlich in Familienhand liegen, treten neben den Kosten des Privatbesitzes oftmals Probleme mit falsch eingesetztem Altruismus innerhalb der Familie auf.
- Verfügt ein Familienmanager über die Entscheidungsgewalt im Unternehmen, kann er zu opportunistischen Verhaltensweisen wie privaten Konsumentnahmen neigen, welche sich negativ auf den Firmenwert auswirken.²⁰⁰
- Nimmt die Familie die Stelle eines Großaktionärs ein, kann sie die Entwicklung des Unternehmens entsprechend ihrer Interessen dominieren. Oft entfremdet sie durch kontrollverstärkende Mechanismen Firmenmittel zu Lasten externer Anteilseigner.

3.2.1 Klassische Sichtweise der Einheit von Eigentum und Verfügungsgewalt

Bei etwa 70% der weltweit größten Familienunternehmen liegt eine Einheit von Eigentum und Verfügungsgewalt vor. In diesen Aktiengesellschaften tritt die Familie nicht nur als Hauptaktionär auf, sondern nimmt zusätzlich leitende Positionen in

¹⁹⁸ Vgl. Grossman/ Hart (1988), S. 176. Siehe Kapitel 3.1 für die historisch begründete Herleitung des Ansatzes.

¹⁹⁹ Eine Darstellung der zugrunde liegenden Annahmen der Kontrakttheorie oder Prinzipal-Agenten-Theorie findet sich in Kapitel 3.3.2.1.1.

²⁰⁰ Möglich werden opportunistische Verhaltensweisen durch Informationsasymmetrien zu Lasten des Eigentümers, eine Darstellung der Problematik findet sich in 3.3.2.1.2.

Vorstand oder Aufsichtsrat ein.²⁰¹ In 61% der deutschen börsennotierten Firmen, die von Familien kontrolliert werden, treten Familienmitglieder als Entscheidungsträger auf.²⁰² Anhand einer Stichprobe von 11.400 deutschen Unternehmen aller Rechtsformen schätzen Wolter/ Hauser (2001) den Anteil an familiengeführten Unternehmen auf rund 95%, dieser Wert wird in aktuellen Untersuchungen bestätigt.²⁰³

Aus der klassischen Sichtweise von Agency-Konflikten werden in diesen familiengeführten Unternehmen reduzierte Agency-Kosten erwartet. Denn hinsichtlich der Zielsetzungen, die für das Unternehmen gelten sollen, besteht gemäß Jensen/ Meckling (1976) keine Interessensdivergenz. Grundlage dieser Interest-Alignment oder Convergence-Theorie ist der Wunsch aller Familienmitglieder, nicht ihren eigenen Nutzen mehr zu wollen, sondern den gemeinschaftlichen Nutzen der Familie. Die Verfügungsgewalt ist hier großteils familieninternen Entscheidungsträgern zugeteilt, die durch ihre persönliche Beteiligung sicherstellen, dass die übrigen Manager nicht ihren eigenen Interessen nachgehen. Somit reduziert sich das Risiko opportunistischen Verhaltens der Akteure. Auch ist die gegenseitige Kontrolle der Familienmanager weniger aufwändig, weil sie als Familienmitglieder über zusätzliche nicht-monetäre Mittel wie Liebesentzug verfügen, die sie als Disziplinarmaßnahme gegen ihre Verwandten einsetzen können. Folglich werden keine kostspieligen Mechanismen benötigt, um die Entscheidungsgewalt des Managements zu reduzieren.²⁰⁴

Auch Jaskiewicz (2006) ist der Ansicht, dass der Eigentümer-Manager-Konflikt in familiengeführten Unternehmen wenig relevant ist. Er gibt an, dass in über 40% der von ihm betrachteten Studien die Interessenskonvergenz von eigentümergeführten Familienunternehmen hervorgehoben wird, während opportunistische Verhaltensweisen der Manager nur in 18% der Studien als Erklärungsansatz für Agency-Kosten dienen.²⁰⁵

3.2.2 Kosten von Privatbesitz und altruistischen Verhaltensweisen

„We disagree.“ lautet die Antwort von Schulze und seinen Kollegen auf die Annahme des Modells von Jensen/ Meckling (1976), dass einzig aus der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt Agency-Kosten erwachsen.²⁰⁶ Laut ihrer empiri-

²⁰¹ Vgl. La Porta et al. (1999), S. 501. Im Unterschied zu Firmen im Privatbesitz befinden sich häufig Teile der Aktien nicht in Familienhand. Da jedoch über 70% der durch Familien kontrollierten Unternehmen neben der Eignerfamilie keinen weiteren Großaktionär aufweisen, wird die Einheit nicht durch einflussreiche externe Anteilseigner beschränkt (ebenda, S. 504).

²⁰² Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 389. La Porta et al. (1999), S. 501 kommen auf einen Anteil von 50% für Deutschland, betrachten allerdings nur die zwanzig größten börsennotierten Firmen.

²⁰³ Vgl. Hauser/ Wolter (2007), beide Quellen zitiert in: Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2007), S. 17 ff.

²⁰⁴ Vgl. Pollak (1985), S. 586; Fama/ Jensen (1983a).

²⁰⁵ Vgl. Jaskiewicz (2006), S. 98-101 und S. 132 f.

²⁰⁶ Schulze et al., 2001, S. 100.

schen Ergebnisse resultieren Agency-Kosten gerade aus dem Privatbesitz von Familienunternehmen. Diese Erkenntnis ist für Deutschland besonders wichtig, da hier private familiengeführte Unternehmen die dominierende Form der Familienunternehmen sind.²⁰⁷ Die Ursache der Agency-Kosten beruht auf Ineffizienzen der Faktormärkte: Unter anderem führt die Konzentration der Führungspositionen auf die Familienmitglieder zu einer adversen Selektion bei der Suche nach neuen familienfremden Mitarbeitern. Daneben besteht für die familienfremden Manager ein geringerer Anreiz zum Wettbewerb mit Kollegen und gegenseitiger Überwachung.²⁰⁸ Auch auf die motivierende Wirkung von Aktienoptionen muss verzichtet werden. Als weiteren Kostenfaktor sehen sie das Fehlen eines liquiden Marktes für Beteiligungen an nicht börsennotierten Firmen. Hier besteht die Gefahr des „hold-up“, da externe Anteilseigner einen höheren Aufwand bei einer Veräußerung ihrer Anteile in Kauf nehmen müssen.

Viel entscheidender als die Kosten des Privatbesitzes sind jedoch die spezifischen Agency-Kosten, die in Familienunternehmen durch Altruismus entstehen.²⁰⁹ Sie können unabhängig davon aufkommen, ob ein Unternehmen in Privatbesitz, familiengeführt, oder nur durch die Familie kontrolliert ist. Auch Jensen erkannte später, dass er und Meckling 1976 zu sehr ökonomisch-rational dachten, als sie nur eine Quelle von Agency-Kosten konstatierten, nämlich jene zwischen Managern und Eigentümern. In der Tat sähen sie inzwischen, dass es eine weitere Quelle an Agency-Kosten gäbe, die durch die mangelnde Selbstkontrolle des Individuums entstünde.²¹⁰

Denn wie im Falle des Managers im Modell von Jensen/ Meckling (1976) können auch die Zielpräferenzen von Eignerfamilien und Familienmanagern nicht-materielle Interessen umfassen. Zu den wichtigsten Interessen gehören dabei der Kontrollerhalt und die Wahrung des Unternehmens, aber auch die Beschäftigung und Absicherung von Familienmitgliedern sowie die soziale Stellung der Familie in Stadt oder Region.²¹¹ Diese nicht-ökonomischen Präferenzen können sich beispielsweise in der Auswahl von Projekten niederschlagen.²¹² Häufig führt die Mehrschichtigkeit der

²⁰⁷ Über 99% aller deutschen Firmen fallen in die Größenkategorie der kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) (vgl. Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2007), S. 12 f.). Im Gegensatz zu den Großunternehmen, die meist börsennotierte Aktiengesellschaften sind, gehören fast alle dieser KMU in die Kategorie „familiengeführt“ (vgl. Wolter/ Hauser (2001), S. 72).

²⁰⁸ Vgl. Schulze et al. (2001), S. 101; Chrisman et al. (2004). Siehe auch Kapitel 2.2.2.3 zum Frustrationspotential von Fremdmanagern.

²⁰⁹ Abgesehen von den zitierten Arbeiten beziehen die Autoren empirischer Studien altruistische Verhaltensweisen lediglich als Vorüberlegungen und anekdotische Beobachtungen in ihre Gedanken ein. Ein Grund dafür ist sicherlich die Schwierigkeit, derartige Aktivitäten empirisch zu überprüfen.

²¹⁰ Vgl. Jensen (1994), zitiert in Schulze et al. (2001), S. 113.

²¹¹ Vgl. Anderson et al. (2003); Chami (2001) und Smeja (2006). Siehe Jaskiewicz (2006), S. 88 ff. für eine Zusammenfassung der Literatur zu den nicht-finanziellen Zielpräferenzen von Familien, sowie einen Vergleich der Einzelsysteme Unternehmen und Familie in Hinblick auf deren Ziele und weitere soziologische Systemmerkmale.

²¹² Vgl. Schulze et al. (2001); Gomez-Mejia et al. (2001).

Familienziele zu Konflikten und Spannungen, die wiederum als Auslöser von Agency-Kosten fungieren.²¹³

Die kostspieligen Ausprägungen von Altruismus stellen Schulze et al. (2001) plastisch dar: So erfüllt beispielsweise ein kontrollierender Eigentümer anderen Familienmitgliedern jeden Wunsch. Diese müssen sich als Trittbrettfahrer nicht um ihr Auskommen sorgen und können sich dem Konsum nicht-monetärer „Annehmlichkeiten“ widmen. Die voreingenommene Wahrnehmung des Firmeninhabers angesichts der Leistungen seiner Kinder verschafft diesen höhere Management-Positionen, für die sie sich unter Umständen nicht eignen.²¹⁴ Gomez-Mejia et al. (2001) geben allgemein zu bedenken, dass Emotionen die Beurteilung der Kompetenz von Familienmanagern einschränken könnten. Sie zeigen auch empirisch, dass die Performance der Firma weniger auf die Leistung von Familienmanagern bezogen wird, deren Entlassungsrisiko dadurch zudem sinkt. Ein weiteres Problem ist die begrenzte Rationalität der Eigentümer eines Familienunternehmens. Durch diese Abweichung von der neoklassischen Annahme der perfekten Rationalität, welche für alle Akteure gilt, können auch Familienmanager nicht erkennen, welche Entscheidungen und Tätigkeiten am besten für die zukünftigen Erträge ihrer Kinder sind, ihre Glaubenssätze und Werte schränken sie nochmals ein.²¹⁵

Die negativ geprägte Darstellung des familiären Altruismus sollte jedoch kritisch gesehen werden, auch wenn die Möglichkeit eines positiven Einflusses auf die Agency-Kosten eines Familienbetriebes in der Forschung bisher kaum beachtet wurde.²¹⁶ In ihrem Buch über die Lebenszyklen von Familienunternehmen betonen Gersick et al. (1997) die Bedeutung von persönlichen Bindungen für diese Unternehmen und ihren Fortbestand. Altruistisch geprägtes Verhalten trägt laut Pollak (1985) zur Entwicklung eines Zusammengehörigkeitsgefühls bei. James (1999) kommt in einer modellhaften Berechnung zu dem Ergebnis, dass Familienmanager aus Rücksicht auf die spätere Versorgung der Familie und ihrer Nachkommen auf vorzeitigen Konsum verzichten. Dieser altruistische Anreiz führt im Schnitt zu längeren Investitionshorizonten, die James als Vorteil für ein Familienunternehmen wertet. Steier (2003) hält Altruismus für ein wesentliches Element des Entscheidungsprozesses von Familien. Er sieht die Varianten von Agenturverträgen fließend zwischen "altruistischer" Familienrationalität und "marktlichem" rationalen Geschäftssinn liegen, wobei die Rationalitäten von Familienmitgliedern unterschiedlich sein können und sich im Laufe der Zeit verändern.

²¹³ Vgl. Smeja (2006); Pollak (1985). Gedanken zu familienspezifischen Konflikten aus Sicht der Organisationsforschung finden sich bspw. bei Cosier/ Harvey (1998); Davis/ Harveston (2001). Siehe auch Kapitel 2.2.3.3 zur Konflikthematik.

²¹⁴ Vgl. Schulze et al. (2001), S. 102 f. Siehe hierzu auch Morck et al. (2005), S. 679 und die theoretische Modellierung von Burkhart et al. (2003).

²¹⁵ Vgl. Schulze et al. (2001), S. 102 f.

²¹⁶ Chrisman et al. (2003) nennen einige Artikel, in denen die Annahmen theoretisch modelliert und berechnet werden, ohne empirische Evidenz aufweisen zu können.

Zusammenfassend zeigt sich, dass auch in Familienunternehmen, bei denen Eigentum und Management eine Einheit bilden, Agency-Kosten auftreten können. Insbesondere altruistisches Verhalten vermag sich negativ auf die Firmenperformance auszuwirken. Dennoch sollten die positiven Auswirkungen einheitlicher Führung und Kontrolle nicht außer Acht gelassen werden.

3.2.3 Opportunistisches Verhalten des Familienmanagers

Leiten Familienmitglieder aktiv das Unternehmen, haben sie eine klare Machtposition inne. Solche „Familienmanager“ können dadurch Verhaltensweisen annehmen, die den Firmenwert reduzieren. Im Gegensatz zur problematischen Eigentümer-Fremdmanager-Situation, wie sie von Berle/ Means (1932) beschrieben wurde, erhält hier kein externer Manager durch Übertragung von wenigen Anteilen am Unternehmen den Anreiz, seine Interessen am Nutzen für das Unternehmen auszurichten. Vielmehr beteiligt sich ein Eigentümer aktiv am Management seines Unternehmens, womit dem Modell von Jensen/ Meckling (1976) deutlich mehr entsprochen wird. Daher müsste es – wie auch schon oben beschrieben – von Vorteil sein, dass Familienmanager meist große Eigentumsanteile halten, wenn sie nicht sogar alleine bspw. als geschäftsführende Gesellschafter tätig sind. Dennoch steigt bei einem hohen Eigentumsanteil des Familienmanagers die Gefahr der Machtausnutzung. Morck et al. (1988) wiesen als Erste empirisch nach, dass durch die Machtposition der Manager Unternehmenswert verloren geht. Zunächst äußert sich ein steigender Eigentumsanteil des Managers durch einen erhöhten Firmenwert. Übersteigt der Anteil jedoch einen spezifischen Wert, überwiegt das opportunistische Verhalten des Managers, und in einer parabelförmigen Kurve kehrt sich der Zusammenhang ins Negative um.

In Bezug auf Familienunternehmen bedeutet dies, dass Familienmanager trotz ihres Interesses am Wohlergehen des Unternehmens nicht davor gefeit sind, ihre ganz persönlichen Bedürfnisse unabhängig von den Familienzielen ausleben zu wollen. Die opportunistischen Verhaltensweisen unterscheiden sich dabei nicht von jenen der Fremdmanager ohne wesentlichen Anteilsbesitz und führen zu einem reduzierten Firmenwert. Dennoch werden sie entsprechend der spezifischen Situation in Familienunternehmen tendenziell stärkere oder schwächere Ausprägungen annehmen.²¹⁷

3.2.3.1 Ausnutzung der Machtposition durch den Familienmanager²¹⁸

Entsprechend dem Modell von Jensen/ Meckling (1976) kann ein Familienmanager über seine vertraglich festgelegte Entlohnung hinaus nicht-monetäre „Annehmlich-

²¹⁷ Die nachfolgende Aufgliederung entstammt der ausführlichen Darstellung von Moldenhauer (2007), S. 82-86, welche sich jedoch nicht auf Familienunternehmen bezieht.

²¹⁸ In der Literatur zur „insider ownership“ hat sich in diesem Zusammenhang der Begriff „Verschanzungseffekt“ eingebürgert, obwohl die Verschanzung nur eine unter mehreren schädigenden Verhaltensweisen des Managers darstellt.

keiten“ beanspruchen.²¹⁹ Diese privaten Konsumentnahmen können in einem fließenden Übergang bis zum Missbrauch von Firmenressourcen führen.²²⁰ Da sich die Kontrolle in Familienunternehmen meist stärker auf familienfremde Manager konzentriert und von einer Interessenskonvergenz der Familienmitglieder ausgegangen wird²²¹, kann ein Familienmanager diese Entnahmen leichter bewerkstelligen. Aus demselben Grund ist ihm „shirking“, also unzureichender Arbeitseinsatz, gut möglich, zumal dank altruistischer Wahrnehmungsblockaden eine Entdeckung erst spät erfolgt.²²²

Gerade die viel zitierte Verschanzung des Familienmanagers erscheint zumindest in ihrem engeren Sinne wenig wahrscheinlich.²²³ Mit Verschanzung ist hier eine Verwendung von Firmenressourcen für Investitionen in Humankapital oder Vermögensgegenstände gemeint, welche komplementär zu den Fähigkeiten des Managers sind.²²⁴ Dies hat als Ziel, den Manager unersetzlich für seine Firma zu machen, um ihm bspw. ein höheres Gehalt und langfristig mehr Entscheidungsmacht über die Firmenstrategie zu verschaffen. Da Familienmanager laut Gomez-Mejia et al. (2001) einem geringeren Risiko unterliegen, aufgrund schlechter Leistungen entlassen zu werden, und durch ihren schon existenten großen Einfluss keinen zusätzlichen Gewinn an Verfügungsgewalt erreichen würden, könnten sie ihre Ressourcen anderweitig sinnvoller einsetzen. Außerdem liegt gerade bei Familienmanagern in einer Nachfolgegeneration häufig firmenspezifisches Humankapital vor, das langfristig durch den frühzeitigen Umgang mit Unternehmensaufgaben und –interessen aufgebaut wurde. Dieses Wissen wurde ex-ante durch eigene Investitionen erworben und stellt somit keinen Verschanzungseffekt dar, trägt allerdings zur unersetzbaren Machtposition des Familienmanagers bei.

3.2.3.2 Unvorteilhafte Investitionsentscheidungen

Als eine mögliche Ursache für Investitionsentscheidungen von Managern, die nicht optimal alle Möglichkeiten des Unternehmens ausschöpfen, führt Moldenhauer (2007) die unterschiedliche Risikofreudigkeit der Akteure an. Die Kluft zwischen risikoneutralen, breit diversifizierten Aktionären und risikoaversen, abhängigen Managern sollte in Familienunternehmen jedoch deutlich schmaler sein. Familien als Eigentümer sind aufgrund ihrer hohen persönlichen Investitionen in das Unternehmen weniger an riskanten Projekten interessiert als atomistische Kleinaktionäre, wäh-

²¹⁹ Beispiele finden sich in Fußnote 190.

²²⁰ Vgl. Moldenhauer (2007), S. 84.

²²¹ Vgl. Fama/ Jensen (1983a).

²²² Vgl. Schulze et al. (2001), S. 102 zur Thematik selektiver Wahrnehmung. Eine anschauliche Illustration von „shirking“ anhand von Universitätsangehörigen bieten Alchian/ Demsetz (1972).

²²³ Siehe Shleifer/ Vishny (1989), S. 123 f. für diese enge Definition von „Verschanzung“.

²²⁴ Moldenhauer (2007), S. 84 weist in diesem Zusammenhang auf das Entstehen eines hold-up auf Seiten des Managers hin, da eine firmenspezifische Investition getätigt wird.

rend sie einem CEO aus den eigenen Reihen verstärkt Rückhalt bieten.²²⁵ Familienmanager werden nach schlechter Performance tendenziell seltener entlassen als ihre familienfremden Kollegen.²²⁶ Sie können daher ungezwungener nach portfolio-optimierenden Gesichtspunkten entscheiden.

Auch die Gefahr, aufgrund verschiedener Zeithorizonte das Langzeitpotential des Unternehmens zu vernachlässigen, ist in Familienunternehmen weniger präsent. Ein wesentliches Ziel von Familien ist der Erhalt des Unternehmens für die nachfolgende Generation, längere Investitionshorizonte werden von ihnen laut James (1999) forciert. Im Gegensatz zu Managern in Publikumsgesellschaften hat der Familienmanager einen Jobwechsel vor Abschluss des Projektes oder Sanktionen aufgrund schlechter kurzfristiger Performance nicht zu befürchten.²²⁷ Zudem können die Familieneigentümer börsennotierter Firmen durch ihren hohen Eigentumsanteil und ihr Commitment gegenüber dem Verwandten den Druck von Seiten des Kapitalmarktes abfedern, quartalsweise Projekterfolge zu liefern.

Eine Beurteilung des Konfliktpotentials hinsichtlich Über- oder Unterinvestitionen hängt stark von den Zielpräferenzen der jeweiligen Familie und ihrem Manager ab. Wertschädigendes „empire building“ durch Projekte mit negativem Barwert ebenso wie der Verzicht auf sinnvolle Projekte, um den Arbeitsaufwand nicht zu erhöhen, leuchten nur ein, wenn sie den persönlichen Nutzen des Familienmanagers mehren.²²⁸ Dieser hat durch seine Familienzugehörigkeit im Idealfall ein gesteigertes Interesse, das Überleben des Unternehmens zu sichern. Noch deutlicher für eine Interessenskonvergenz der Familieneigentümer mit ihrem Familienmanager in Hinblick auf Investitionsvorhaben spricht die Free Cash Flow -Theorie von Jensen (1986), an die Moldenhauer (2007) gedanklich anknüpft. Jensen postuliert, dass Manager überschüssigen Free Cash Flow (FCF) zurück behalten könnten, statt ihn in Form von Dividenden auszubezahlen, um dadurch eine spätere Fremdfinanzierung zu verhindern. Denn diese würde zu einer weiteren Kontrollinstanz für das Management führen.²²⁹ Im Falle eines niedrigen FCF verzichten sie analog auf sinnvolle Investitionen. Das Bestreben von Familien, ihre Macht über das Unternehmen zu erhalten, kommt diesem Verhalten sehr entgegen. Sie unterstützen möglicherweise die Bemühungen des Familienmanagers, keine Fremdkontrolle aufkommen zu lassen, somit entsteht durch diese Aktivitäten kein Konflikt.

Abschließend lässt sich festhalten, dass Familienmanager durch ihre dominante Stellung im Unternehmen vielfältige Möglichkeiten des Machtmissbrauchs zugunsten

²²⁵ Vgl. Anderson et al. (2003). Schulze et al. (2003a), S. 183 halten die Sorge um das zukünftige Erbe für einen Faktor, der die Risikobereitschaft der Nachfolgergeneration schmälert.

²²⁶ Vgl. Hillier/ McColgan (2004), S. 24.

²²⁷ Harrison/ Fiet (1999) gehen auf die eigennutzmaximierende kurzfristige Orientierung von CEOs ein.

²²⁸ Siehe Aggarwal/ Samwick (2006) für eine theoretische Modellierung.

²²⁹ Siehe Kap. 3.3.2.3 zur Kontrollwirkung von Gläubigern.

eigennützigen Verhaltens haben. Fraglich ist dabei, ob ihre Interessen tatsächlich dem Firmenerhalt entgegenstehen. Auch empirisch kommt die Forschung zu keinem einheitlichen Ergebnis. Der positive Einfluss eines Familienmanagers auf den Firmenwert wurde in einigen Studien empirisch nachgewiesen, doch auch Studienergebnisse, die für einen negativen Effekt von Familienmitgliedern in der Firmenleitung sprechen, liegen vor.²³⁰ Ang et al. (2000) beispielsweise stellen die Agency-Kosten eignergeführter Unternehmen und Firmen mit externen Managern gegenüber. Sie beobachten dabei, dass die Agency-Kosten bei externem Management höher sind und invers mit dem Eigentum der Manager variieren. Gomez-Mejia et al. (2001) hingegen stellen fest, dass die Entlassung eines CEOs deutlich vorteilhaftere Konsequenzen für die Firma hat, wenn dieser ein Familienmitglied ist.

3.2.4 Familien als dominierende Großaktionäre

In den meisten Familienaktiengesellschaften stellen die Gründerfamilien Großaktionäre dar, die durch ihre umfangreichen Stimmrechte strategische Entscheidungen lenken können. So werden europaweit 44% der börsennotierten Unternehmen durch Familien kontrolliert, in Deutschland liegt dieser Wert sogar bei 65%.²³¹ Diese Anteile sind allerdings noch zu niedrig kalkuliert, denn werden speziell kleinere Aktiengesellschaften betrachtet, erhöht sich der Prozentsatz familiendominierter Firmen auf 60% in Europa, sowie 81% in Deutschland.²³² Auch unter 500 deutschen Unternehmen, die nicht an der Börse notiert sind, identifizieren Faccio/ Lang (2002) in etwa 90% der Fälle eine Familienkontrolle.²³³

Um die Auswirkung dieser Familiengroßaktionäre auf die Agency-Kosten in die Thematik der Agency-Konflikte einordnen zu können, muss das Urmodell von Jensen/ Meckling (1976) erweitert werden. Die Autoren gehen annahmegemäß davon aus, dass ein ehemaliger Unternehmer und Alleininhaber nun Kapitalgeber hinzunimmt, die einheitliche Interessen haben.²³⁴ In der Realität sind an Publikumsgesellschaften jedoch meist mehrere Aktionärsgruppen mit unterschiedlichen Zielen beteiligt. Die entstehende Interessensdivergenz führt zu Konflikten zwischen den Aktionären, die sich bei Familienunternehmen vereinfacht in zwei Lager aufspalten

²³⁰ Zu positiven Ergebnissen kommen u.a. Barontini/ Caprio (2006); Lee (2004, 2006) und Maury (2006). Negative Resultate erhalten u.a. Bennedsen et al. (2006) und Gallo/ Vilaseca (1998). Für einen Überblick über weitere Studienergebnisse siehe Kap. 2.3.3.1.2.

²³¹ Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 379, die rund 700 deutsche und über 5.200 westeuropäische Firmen untersuchen.

²³² Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 382, welche die jeweils 50 kleinsten AGs von den 20 größten an den Börsen unterscheiden. Für letztere liegt die Kontrolle in Europa zu 27% in Familienhand. In Deutschland reduziert sich der Anteil auf 15%.

²³³ Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 374.

²³⁴ Vgl. Jensen/ Meckling (1976), S. 13.

lassen. Die Familieneigentümer stehen mit ihren spezifischen Zielen der heterogenen Gruppe von externen Anteilseignern gegenüber.²³⁵

Problematisch wird die dominierende Stellung der Familiengroßaktionäre, wenn diese ihre Machtsituation zur Verfolgung eigener Interessen missbrauchen und damit den Firmenwert reduzieren. Ebenso wie Familienmanagern ist es dominierenden Familieneigentümern möglich, private Konsumentnahmen zu tätigen. Je nachdem, ob den Familienmitgliedern der Erfolg des Unternehmens wichtiger ist, oder die „Annehmlichkeiten“ privaten Konsums, können sie ihren Nutzen entsprechend maximieren. Daher geht dieses Verhalten lediglich zu Lasten der externen Anteilseigner, weil bei den Entnahmen die Bedürfnisse der Familie berücksichtigt werden.

Wenn in der Forschung über wertschädigende Konsumentnahmen als Agency-Kosten des Familieneigentums gesprochen wird, muss jedoch die Beschränkung der Stichproben auf die größten Familienunternehmen des jeweiligen Landes berücksichtigt werden.²³⁶ Morck/ Yeung (2003) beobachten, dass diese Großunternehmen häufig zu Familienkonzernen gehören und die Rechtsform der Aktiengesellschaft einnehmen. Familienkonzerne unterscheiden sich insbesondere durch umfangreiche, weit verzweigte Beteiligungen von der breiten Masse kleiner oder mittelständischer Familienbetriebe. Vor allem diese mächtigen Familiendynastien scheinen ihre Beteiligung im Unternehmen für eigene Zwecke zu nutzen, statt Unternehmenswert zu schaffen, der allen Aktionären zugute kommt.

Als wichtiges Indiz für den Missbrauch ihrer Machtposition erweist sich der Stimmrechtsüberhang von Familienaktionären. Er entsteht, wenn die effektiven Stimmrechte der Familie die Kontrollrechte aus dem Eigentumsanteil übersteigen. Für deutsche Familienaktiengesellschaften liegt dieses Verhältnis bei 1,19, die Familien verfügen somit über nahezu 20% mehr Einfluss, als es ihr Anteilsbesitz bestimmen würde.²³⁷ Empirisch wird in diesem Zusammenhang von Claessens et al. (2002) bestätigt, dass der Firmenwert unabhängig vom Anteilsbesitz der Familie umso stärker abfällt, je größer der Stimmrechtsüberhang ist.

Diese Diskrepanz wird durch kontrollverstärkende Mechanismen ermöglicht, wie etwa Zweiklassen-Aktien oder Pyramidenstrukturen, zu denen laut Cronqvist/ Nilsson (2003) vor allem Familien als Großaktionäre stärker neigen. Bei einer Pyramidenstruktur üben die Familien durch mindestens eine Publikumsgesellschaft mittelbar

²³⁵ Häufig wird dieser Konflikt auch als Mehrheitsanteilseigner-Minderheitsanteilseigner-Konflikt bezeichnet (vgl. Jaskiewicz, 2006, S. 97). Da sich die Dominanz der Eignerfamilie nicht allein auf den Mehrheitsbesitz von Anteilen stützt, wird diese allgemeine Bezeichnung der Situation nicht gerecht. Üblicherweise wird bei den externen Anteilseignern in der Literatur von Kleinaktionären ausgegangen, doch können sich Divergenzen beispielsweise auch mit institutionellen Anlegern ergeben.

²³⁶ Siehe hierzu die Ausführungen in Kapitel 2.3.3.2 zur mangelnden Beachtung kleiner, privat geführter Familienunternehmen in empirischen Studien zu Performanceeinflüssen oder Eigentumsstrukturen.

²³⁷ Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 392. Für Westeuropa ergibt sich ein Überhang von 15%.

Kontrolle auf ihre Tochtergesellschaften aus.²³⁸ Dadurch verschafft sich eine Familie mit relativ geringem Kapitaleinsatz ein deutlich höheres Ausmaß an Kontrolle über Mehrheitsstimmrechte, die sie für ihre eigenen Interessen einsetzen kann. So wird eine Pyramidenstruktur häufig zu einer eigennutzmaximierenden Reallokation von Kosten und Gewinnen eingesetzt.²³⁹ Somit sind die Familieneigentümer im Gegensatz zu den externen Aktionären nicht auf die direkten monetären Gewinne eines Tochterunternehmens angewiesen.²⁴⁰

Neben den angesprochenen Schattenseiten der Dominanz von Familiengroßaktionären sind allerdings auch die positiven Aspekte einer verstärkten Kontrolle und Beratung des Managements vorhanden.²⁴¹ Dies wird durch einige Studien bestätigt, welche die Kontrolle durch Familienanteilseigner als wertsteigernd interpretieren. So führt Familienkontrolle bei Maury (2006) sowohl zu einer höheren Marktbewertung, als auch zu höherer Profitabilität der betrachteten Unternehmen. Demgegenüber stehen jedoch auch negative empirische Ergebnisse.²⁴²

3.2.5 Fazit

In Familienunternehmen können entgegen der klassischen Vorstellung nach Jensen/Meckling (1976) Agency-Konflikte auftreten, obwohl großteils eine Einheit von Eigentum und Verfügungsgewalt besteht. Der Privatbesitz eines Unternehmens kann unter anderem mit Ineffizienzen auf den Faktormärkten einhergehen. Ein weiterer Kostenfaktor ist familienbezogener Altruismus, der zu unvorteilhaften Entscheidungen zu Lasten des Firmenwertes führt und die Interessen der Familie stark prägen kann. Beide Umstände reduzieren das Leistungspotential des Unternehmens. Kontrolliert die Familie das Unternehmen als Großaktionär, entstehen möglicherweise

²³⁸ Vgl. La Porta et al (1999), S. 478. Einen detaillierten Einblick in Aufbau und Funktionsweise von Pyramidensystemen bieten auch Faccio/ Lang (2002); Holmen/ Högfeldt (2005) und Morck et al. (2005). Becht/ Mayer (2001) erläutern Details zu internationalen Stimmrechtsverteilungen und Kontrollmechanismen.

²³⁹ Vgl. Chrisman et al. (2003). Mit Hilfe von Pyramidenstrukturen können dominierende Eigentümer Vermögenswerte von einem Unternehmensteil in einen anderen verschieben, vgl. hierzu Shleifer/ Vishny (1997), S. 758 und Morck et al. (2005), S. 680. Dabei werden Kosten in jene Tochterfirmen verbucht, an denen die Familie den geringsten Eigentumsanteil hält. Über Mittel wie bspw. Transferpreise werden dafür Erträge in jenen Unternehmensteilen angesammelt, bei denen die Familie den größten Anteil hält, meist ist dies die übergeordnete Holdinggesellschaft. Dieses als „tunneling“ bezeichnete Verhalten wird in Johnson et al. (2000) anhand einiger Fallbeispiele erläutert.

²⁴⁰ Vgl. Shleifer/ Vishny (1997). Almeida/ Wolfenzon (2006) entwickeln anhand theoretischer Modelle ein von den Kontrollmöglichkeiten unabhängiges Argument: Die erleichterte Kapitalbeschaffung innerhalb des Familienkonzerns bietet den Familien Anreiz, trotz der Möglichkeit Vorzugsaktien auszugeben, eine Pyramidenstruktur aufzubauen. Siehe auch Goergen et al. (2004).

²⁴¹ Vgl. u.a. Anderson/ Reeb (2003). Siehe auch Kap. 3.3.2.3.1 zur disziplinierenden Wirkung von Großaktionären.

²⁴² Vgl. bspw. Ehrhardt et al. (2006); Mishra et al. (2001) oder Villalonga/ Amit (2006) für positive Resultate. Cronqvist/ Nilsson (2003) und Lauterbach/ Vaninsky (1999) kommen auf nachteilige Zusammenhänge. Weitere Studienergebnisse finden sich in Kap. 2.3.3.1.1.

Konflikte mit externen Anteilseignern. Denn die Familieneigentümer können ihre Macht zum Ausleben eigener Ziele nutzen und etwa über kontrollverstärkende Mechanismen Firmenmittel entfremden. Als Letztes spiegelt das potentiell opportunistische Verhalten des Familienmanagers als einziges den bekannten Eigentümer-Manager-Konflikt wider, der die Forschung zur Corporate Governance von Unternehmen begründet.

Im nachfolgenden Abschnitt wird nun diskutiert, ob mit Hilfe der Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance Lösungen für die vorgestellten Agency-Konflikte in Familienunternehmen gefunden werden können.

3.3 Lösungsansätze der Corporate Governance für Agency-Konflikte in Familienunternehmen

Die spezifischen Agency-Konflikte in Familienunternehmen können sich stark vom klassischen Agency-Problem der professionell geführten Unternehmung mit disperser Eigentumsstruktur unterscheiden. Zwar ermöglicht insbesondere die Machtstellung von Familienmitgliedern in Geschäftsleitung oder Vorstand die Befriedigung persönlicher Interessen. Das Konfliktpotential hängt hierbei jedoch von der Interessensdivergenz zwischen Familienmanager und Eignerfamilie ab. Vielmehr zeichnet sich eine neue Konfliktart auf Ebene der Anteilseigner ab: Entgegen den Vorstellungen externer (Klein-)Aktionäre können Familiengroßaktionäre aufgrund ihres dominierenden Stimmrechtsanteils die Entnahme von Firmenmitteln oder andere werterschädigende Handlungen initiieren. Ebenso kann sich ein familienbezogenes altruistisches Verhalten der Familieneigentümer ungünstig auf den Firmenwert und das Miteinander der Interessensgruppen aufwirken. Nicht zuletzt sind private Familienbetriebe gefährdet, durch Agency-Kosten ineffiziente Strukturen anzunehmen.

Nun stellt sich die Frage, ob die Agency-Konflikte der Familienunternehmung dennoch durch die bekannten Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance reduziert werden können.²⁴³ Nachfolgend werden diese Mechanismen vorgestellt und im Rahmen der Corporate Governance kategorisiert, anschließend erfolgt die nähere Analyse ausgewählter Mechanismen hinsichtlich ihrer Wirkung auf die spezifischen Agency-Kosten.

Bei der Beurteilung der Kontrollmechanismen in Bezug auf Familienunternehmen muss zunächst bedacht werden, dass der Corporate Governance aus Sicht der Forschung eine Funktion zukommt, die der Agency-Situation in Familienunternehmen wenig gerecht wird. Die häufig in der Literatur erwähnte Definition von Shleifer/Vishny (1997) bezieht so zunächst den Schutz aller Geldgeber eines Unternehmens mit ein²⁴⁴:

Corporate Governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment.²⁴⁵

Doch diese Schutzfunktion richtet sich ausschließlich gegen das grundlegende Problem des Eigentümer-Manager-Konfliktes, welcher entsprechend der Modellierung von Jensen/ Meckling (1976) aus der Trennung von Eigentum und Verfügungsge-

²⁴³ Die Bedeutung des Konzeptes der „Corporate Governance“ wird in der Forschung recht unterschiedlich verstanden (vgl. Moldenhauer, 2007, S. 11). Siehe auch Shleifer/ Vishny (1997); Tirole (2001) und Zingales (1998) für einen allgemeinen Überblick über das Thema „Corporate Governance“. Das deutsche Governance System diskutieren u.a. Frick/ Lehmann (2004) und Zimmermann (2007). Goergen et al. (2004) bezieht sich auf die Ausgestaltung von Kontrollmechanismen.

²⁴⁴ Der Vielfalt an existierenden Definitionsansätzen gemein ist der Schutz der Investoreninteressen, vgl. Fama/ Jensen (1983a). Deutsche bzw. kontinentaleuropäische Definitionen entsprechen meist dem Stakeholder-Ansatz und schließen weitere Interessensgruppen ein. Vgl. hierzu Frick/ Lehmann (2004); Goergen et al. (2004); aber auch Tirole (2001).

²⁴⁵ Vgl. Shleifer/ Vishny (1997), S. 737.

walt resultiert.²⁴⁶ Berle/ Means (1932) gaben erstmals Anstoß zur Annahme, dass sich die Interessen und Ziele von angestellten Managern und ihren Auftraggebern, den Investoren, nicht entsprechen. Angesichts der Möglichkeiten des Managements, seine eigenen Vorstellungen umzusetzen, ist ein Gegengewicht auf Seiten der Investoren nötig.²⁴⁷ Daher richtet sich das Hauptaugenmerk der Corporate Governance auf die Überwachung des Managements, um sicherzustellen, dass Firmen im besten Interesse der Investoren geführt werden.²⁴⁸ Der Entfremdung von Firmenmitteln und privaten Konsumentnahmen durch Familieneigentümer zu Lasten externer Anteilseigner wird dadurch kaum Einhalt geboten. Auch geht die Corporate Governance – Forschung meist von Firmen mit rein professionellem Management aus, welches in Familienunternehmen abgesehen von den großen Publikumsgesellschaften seltener vorkommt.²⁴⁹

Folglich müsste die Bemerkung von Shleifer/ Vishny (1997), es sei kaum zu glauben, dass Leute Managern freiwillig ihr Geld geben, obwohl sie wissen, dass diese nicht kontrolliert werden, in Hinblick auf die Kontrollsituation in Familienunternehmen abgeändert werden: Warum investieren Aktionäre in Familienunternehmen, wenn ihnen doch bewusst sein müsste, dass sie keine nennenswerte Kontrolle ausüben können? Eine Antwort hierauf beinhaltet die Annahme, dass Kontrollmechanismen existieren, welche Manager und Familieneigentümer dahingehend disziplinieren, ihr Handeln am Ziel der Firmenwertmaximierung zu orientieren.

Die Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance können aufgeteilt werden in marktliche Mechanismen, die meist als „extern“ bezeichnet werden, und hierarchische Mechanismen, die „intern“ innerhalb der Grenzen der Unternehmung wirken. Die wichtigsten Märkte, mit denen sich Unternehmen und ihre Manager konfrontiert sehen, sind der Produktmarkt, der Markt für Unternehmenskontrolle, sowie der Markt für Managerleistungen (Kapitel 3.3.1).²⁵⁰ Der marktliche Wettbewerb wirkt sich im Prinzip disziplinierend aus, indem erfolglose Marktteilnehmer aus den Märkten getrieben werden. Somit findet eine nachträgliche Sanktionierung und zukünftige Abschreckung von Fehlverhalten statt.

Die hierarchischen Mechanismen zielen hingegen auf eine firmeninterne Disziplinierung ab. Anreizbasierte Verträge (Kapitel 3.3.2.1) sollen die Interessen der Manager

²⁴⁶ Siehe hierzu Kap. 3.1.

²⁴⁷ Vgl. Hart (1995), S. 681: Ohne Agency-Konflikte wären die Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance nicht notwendig, weil alle Manager mangels anderweitiger Interessen genau den Anweisungen ihrer Auftraggeber folgen würden. Dadurch könnten sie direkt für ihren Aufwand entlohnt werden, ohne durch gezielte Anreize motiviert werden zu müssen.

²⁴⁸ Vgl. Vives (2000), S. 4.

²⁴⁹ Vgl. Bartholomeusz/ Tanewski (2006), S. 247. Siehe Kap. 3.2.4 zur Thematik des Familienkonzerns.

²⁵⁰ Moldenhauer (2007), S. 18 ff. zählt hierzu auch den Markt für Einsatzfaktoren, weitere Elemente des Kapitalmarktes neben den Firmenübernahmen, sowie private Quellen externer Beobachtung wie Journalisten oder die Medien allgemein. Siehe auch Gillan (2006) für eine Kategorisierung der Mechanismen.

mit jenen der Investoren in Einklang bringen, bestenfalls bevor kostspieliges Fehlverhalten entstehen kann. Da dies unter anderem mangels perfekter Verträge nicht möglich ist, soll der Aufsichtsrat als Institution (Kapitel 3.3.2.2) für die Wahrung der Aktionärsinteressen sorgen. Über die Kapitalstruktur kann in Form von Großaktionären und Gläubigern zusätzlich Kontrolle ausgeübt werden (Kapitel 3.3.2.3).²⁵¹

Für eine vollständige Übersicht der Kontrollmechanismen müssen auch die staatlichen Mechanismen erwähnt werden. Hierzu zählen Gesetzestexte, die wie das Aktiengesetz (AktG) die Möglichkeiten interner Kontrolle über Aufsichtsrat und Hauptversammlung regeln. Aber auch bestimmte Details der marktlichen Mechanismen, etwa zur Unternehmensübernahmen, werden gesetzlich festgelegt, in diesem Fall durch das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). Deshalb bilden die rechtlichen Regelungen das Grundgerüst aller Disziplinierungsmechanismen, und beeinflussen die Corporate Governance-Struktur des Unternehmens maßgeblich.²⁵² Im Rahmen der Aufgabendefinition des deutschen Aufsichtsrates in Kapitel 3.3.2.2 wird auf relevante Details der Gesetzgebung explizit hingewiesen.

3.3.1 Disziplinierung über die marktlichen Mechanismen der Corporate Governance

Die Wirkungsweise des Einflusses von Produktmarkt, Markt für Managerleistungen und Markt für Unternehmenskontrolle wird in der Corporate Governance-Literatur anhand der Disziplinierung opportunistischen Managerverhaltens gemessen. Empirische Studien, die das Potential der Marktmechanismen zur Lösung dieser Agency-Problematik in Familienunternehmen untersuchen, liegen nicht vor. Dennoch werden nach einer kurzen Vorstellung der Wirkungsweise marktlicher Corporate Governance-Mechanismen (Kap. 3.3.1.1) knapp gefasst die Möglichkeiten und Grenzen der Beschränkungen des Fehlverhaltens von Familienmanagern (Kap. 3.3.1.2) und Fremdmanagern (Kap. 3.3.1.3) diskutiert.²⁵³

²⁵¹ Des Weiteren können andere Vertragsparteien des Unternehmens interne Kontrolle ausüben, bspw. könnten Mitarbeiter, deren Arbeit durch egoistische Managementaktivitäten abgewertet wird, diese öffentlich bekannt machen oder ihre Kündigung androhen (vgl. Moldenhauer, 2007, S. 20). Zur Funktion einer Unternehmens-Charta siehe Gillan (2006), S. 388 ff.

²⁵² Vgl. Moldenhauer (2007), S. 18 f. Vgl. auch Prowse (1995), der einen internationalen Überblick über rechtliche Rahmenbedingungen bietet, sowie Hart (1995) und Gillan (2006). Siehe Moldenhauer (2007), S. 47 ff. für eine Zusammenfassung der Gesetzgebung einer deutschen Aktiengesellschaft.

²⁵³ Agency-Kosten aus dem Privatbesitz eines Familienunternehmens spiegeln sich gerade in Ineffizienzen auf den Märkten für Managerleistungen und Unternehmenskontrolle wider und können daher über die Kräfte dieser Märkte nicht reduziert werden. Vgl. Schulze et al. (2001), S. 100. Siehe auch Kapitel 3.2.2. für eine Darstellung.

3.3.1.1 Grundzüge marktlicher Disziplinierungsmechanismen

Die marktlichen Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance wirken von außen auf die Manager eines Unternehmens ein, sie entstehen aus den Gesetzen des freien Marktes.²⁵⁴ Die Kräfte des **Produktmarktes** generieren in der traditionellen Sichtweise der Mikroökonomie einen Wettbewerb zwischen den Unternehmen, welcher langfristig zum Ausscheiden eines ineffizienten Unternehmens führt. Verschwenden Manager Ressourcen, wird ihr Unternehmen durch profitablere Firmen aus dem Markt gedrängt. Über den drohenden Verlust ihres Arbeitsplatzes erhalten die Manager folglich Anreize, sich für den langfristigen Erfolg der Firma einzusetzen.²⁵⁵ Indirekt kontrollierend wirkt sich zudem die Möglichkeit der Eigentümer aus, die Leistung des Managers über Benchmarks innerhalb der Branche zu vergleichen. Die nicht beobachtbaren Anstrengungen des Managers können durch diese relative Performancebewertung besser eingeschätzt werden.²⁵⁶

Aus Sorge um seine Reputation versucht der Manager, durch erhöhten Arbeitseinsatz sicherzustellen, dass er bei Vergleichen des eigenen Unternehmenserfolgs mit jenem der Konkurrenz positiv hervortritt.²⁵⁷ Diese implizite Form der Belohnung über den Reputationserhalt und –aufbau stellt gleichzeitig den externen **Markt für Managerleistungen** dar. Der unternehmensinterne Markt für Managerleistungen entsteht hingegen durch die gegenseitige Kontrolle und Überwachung der Manager. Potentielle Nachfolger eines Managers beobachten dessen Aktivitäten, um ihn im Falle eines Leistungsabfalls ersetzen zu können. Sowohl um den Wert seines Humankapitals zu erhalten, als auch internen Konkurrenten keine Angriffspunkte zu bieten, bemüht sich der Manager, den Firmenwert zu maximieren.²⁵⁸ Je firmenspezifischer jedoch das Wissen des Managers ist, desto schwieriger kann er ersetzt werden, da die Kosten der Suche eines fähigen Nachfolgers einkalkuliert werden müssen.²⁵⁹

Eine suboptimale Ressourcenverwendung der Manager kann auf dem **Markt für Unternehmenskontrolle** zu einer Übernahme des Unternehmens führen.²⁶⁰ Denn sobald der Firmenmarktwert aufgrund mangelhafter Leistungen des Managements zu niedrig angesetzt ist, besteht für potentielle Bieter der Anreiz, das Unternehmen zu

²⁵⁴ Auf eine ausführliche Erläuterung der marktlichen Disziplinierungsmechanismen wird verzichtet. Siehe bspw. Gillan (2006); Hart (1995) und Holmstrom/ Tirole (1989) für Surveys, die zahlreiche Arbeiten zur Funktionsweise und den Beschränkungen der Mechanismen anführen. Prowse (1995) und Moerland (1995) stellen internationale Vergleiche an.

²⁵⁵ Vgl. Lehmann/ Weigand (2000), S. 163; Vives (2000). Nickell (1996) S. 725-730 bietet einen Überblick über die Ursprünge dieser Argumentationskette.

²⁵⁶ Vgl. Holmstrom (1999); Nickell (1996). Prendergast (1999), S. 14, stellt die relative Leistungsbewertung als Konsequenz des „Informativeness Principle“ nach Holmstrom (1979) dar.

²⁵⁷ Vgl. Holmstrom/ Tirole (1989), S. 96; Nickell (1996).

²⁵⁸ Vgl. die theoretische Modellierung von Fama (1980).

²⁵⁹ Vgl. Jensen/ Meckling (1976), S. 33.

²⁶⁰ Bei Gillan (2006), S. 391 finden sich weiterführende Quellenangaben zu diesem vielfältig diskutierten Mechanismus.

übernehmen und das alte durch ein neues Management auszuwechseln.²⁶¹ Somit kann auch dieser Markt als eine Komponente des Marktes für Managerleistungen gesehen werden. Neben der Disziplinierung ex-post, welche durch den verbesserte Ressourceneinsatz des neu eingestellten Managements erfolgt, ist vor allem die Disziplinierung der alten Manager ex-ante entscheidend. Allein die drohende Entlassung als Folge einer möglichen Übernahme zwingt die Manager, im Interesse der Aktionäre zu handeln.²⁶² Empirisch zeigt sich jedoch, dass Übernahmen kostspielig sind. Daher muss das Missmanagement erheblich sein, bevor für Bieter der Anreiz besteht einzuschreiten.²⁶³ Trotz ihrer hohen Disziplinierungskraft finden Unternehmensübernahmen tatsächlich relativ selten statt.²⁶⁴

3.3.1.2 Opportunistisches Verhalten des Familienmanagers

Familienmanager, also Familienmitglieder, die aktiv im Management des Unternehmens tätig sind, beziehen ihren großen Einfluss nicht nur über Anteile am Firmenkapital. Sie verfügen auch über enge Beziehungen zu den anderen Mitgliedern der Familie, die im Aufsichtsrat sitzen oder als Großaktionäre an Entscheidungen beteiligt sind.²⁶⁵ Dementsprechend gering sind die Auswirkungen marktlicher Mechanismen auf das Verhalten der Familienmanager. Das häufig altruistisch geprägte Denken der Eigentümerfamilie, welches zu unvorteilhaften Entscheidungen führen kann, stellt einen Katalysator der nachfolgenden Argumentation dar.²⁶⁶

Sicherlich ist der Familienmanager bestrebt, sein Unternehmen im Wettbewerb auf dem Produktmarkt nicht verlieren zu lassen. Der Anreiz dafür kommt jedoch weniger aus der Sorge um seinen Arbeitsplatz, sondern vielmehr aus seiner Interessenslage als Anteilseigner des Unternehmens.²⁶⁷ Denn selbst bei schlechten Leistungen ist das Risiko gering, von seinen Verwandten gekündigt zu werden. Dank der altruistisch voreingenommenen Wahrnehmung anderer Entscheidungsträger aus der Familie wird über seine eventuell unzureichende Eignung hinweggesehen, oder sie wird unter emotionalen Gesichtspunkten positiver bewertet.²⁶⁸ Auch gehen Familieneigentümer eher von opportunistischem Verhalten auf Seiten familienfremder Manager aus, wes-

²⁶¹ Vgl. Martin/ McConnell (1991).

²⁶² Vgl. Jensen (1988).

²⁶³ Vgl. Hart (1995); Holmstrom/ Tirole (1989), S. 97. Kostentreiber einer Übernahme stellen u.a. Bieterkämpfe, Weiße Ritter, die Free-rider-Problematik der Kleinaktionäre, sowie Gegenmaßnahmen des Managements dar.

²⁶⁴ Vgl. Prowse (1995); Vives (2000).

²⁶⁵ Zur Stellung des Familienmanagers und möglichen opportunistischen Verhaltensweisen siehe Kapitel 3.2.3.

²⁶⁶ Zur Erläuterung altruistischer Verhaltensweisen in Familienunternehmen siehe Kapitel 3.2.2.

²⁶⁷ Morck et al. (2005), S. 679 weisen in diesem Zusammenhang darauf hin, dass gerade der hohe Eigentumsanteil eines Topmanagers seine Entlassung verhindert. Prowse (1995), S. 7 gibt zu Bedenken, dass eine drohende Insolvenz allein nicht genügend Druck auf professionelle Manager ausübt.

²⁶⁸ Vgl. Gomez-Mejia et al. (2001); Schulze et al. (2001); Chrisman et al. (2004).

halb sie den Arbeitseinsatz des Familienmanagers weniger kontrollieren und „shirking“ ermöglichen.²⁶⁹ Daher fürchtet er keine Entlassung als Konsequenz mangelnder Erfolge, weshalb für ihn der Markt für externe Managerleistungen kaum Bedeutung hat.

Eine weitere Ursache für die ungenügende Disziplinierungskraft des Marktes für Managerleistungen stellt die Bevorzugung von Familienmitgliedern für Führungspositionen dar.²⁷⁰ Eine Verdrängung durch externe Bewerber ist auch für weniger erfolgreiche Familienmanager nicht wahrscheinlich. Zwar schränkt die familieninterne Nachbesetzung den Pool potentieller Kandidaten stark ein.²⁷¹ Doch sind die Koordinations- und Motivationskosten eines Nachfolgers aus den Reihen der Familie geringer. So verfügen Familienmitglieder meist über firmenspezifisches Humankapital, welches sie sich aufgrund der engen Bindung zwischen Familie und Unternehmen aneignen konnten.²⁷² Dieser Wissensvorsprung macht einen Familienmanager schwer ersetzbar, was wiederum zu geringer Unsicherheit hinsichtlich seiner langfristigen Karriere führt.²⁷³ Außerdem erhalten intern ausgewählte Familienmanager laut der Studie von McConaughy (2000) geringere Gehälter als Fremdmanager, weil sie nicht von den Möglichkeiten des externen Marktes abgeworben werden müssen und aufgrund der Interessenskonvergenz weniger Anreize benötigen. Diese Benachteiligungen auf Seiten familienfremder Manager haben zur Folge, dass interne Machtkämpfe kaum auftreten, weil die Erfolgsaussichten zu gering sind.

Schließlich hat auch der Markt für Unternehmenskontrolle wenig Einfluss auf die Anstrengungen eines Familienmanagers, da Firmenübernahmen bei Privatbesitz, wie er in Familienunternehmen häufig vorliegt, nicht möglich sind. Beteiligungen externer Anteilseigner an nicht börsennotierten Firmen können schwerer verkauft werden, weil kein liquider Markt existiert.²⁷⁴ Selbst bei Aktiengesellschaften, deren Anteile an der Börse gehandelt werden, sind Übernahmen gegen den Willen der dominanten Familiengroßaktionäre kaum zu befürchten.²⁷⁵ Pyramidenstrukturen sind als Übernahmeschutz ebenfalls sehr wirksam.²⁷⁶

²⁶⁹ Vgl. Fama/ Jensen (1983b).

²⁷⁰ Vgl. Schulze et al. (2001), S. 101.

²⁷¹ Vgl. Murphy/Zabojnik (2004).

²⁷² Vgl. Bjuggren/ Sund (2002), S. 125. Murphy/Zabojnik (2004) weisen den Zusammenhang zwischen der Spezifität des benötigten Fachwissens und der Bevorzugung interner Nachfolger eines CEO empirisch nach. Weitere Aspekte finden sich aus vertraglicher Sicht in Kapitel 3.3.2.1.4.

²⁷³ Diese Planungssicherheit hat auch positive Aspekte, da Manager generell ihre Aktivitäten und Investitionen aus Sorge um ihre Karriere entsprechend ihrer Reputationswirkung durchführen, hieraus entstehen viele der Interessenskonflikte mit den Aktionären (vgl. Holmstrom/ Tirole, 1989, S. 95). Siehe auch die Literatur zu impliziten Anreizen über die Karriereplanung, bspw. Prendergast (1999); Dewatripont et al. (1999) und Holmstrom (1999).

²⁷⁴ Vgl. Moldenhauer (2007), S. 80; Schulze et al. (2001).

²⁷⁵ Vgl. Goergen et al. (2004), S. 3.

²⁷⁶ Vgl. Morck et al. (2005), S. 679.

Auf den Punkt gebracht fallen Familienmanagern opportunistisches Verhalten und private Konsumentnahmen als Folge der unzulänglichen Disziplinierung durch die marktlichen Mechanismen besonders leicht und werden – unter Ausschluss möglicher interner Mechanismen – prinzipiell nur durch das Interesse am Unternehmenserhalt eingeschränkt.²⁷⁷

3.3.1.3 Opportunistisches Verhalten von Fremdmanagern

Private Konsumentnahmen und unvorteilhafte Investitionsentscheidungen von professionellen Fremdmanagern in Familienunternehmen stellen im Grunde keine familienspezifischen Agency-Kosten dar, sondern entstehen aus dem klassischen Eigentümer-Manager-Konflikt, der in jedem Unternehmen mit einer Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt auftreten kann. Die marktliche Disziplinierung von Fremdmanagern sollte an dieser Stelle dennoch berücksichtigt werden, da sie durch die Besonderheiten von Familienunternehmen deutlich abgeschwächt wird.

Wie bereits erwähnt, neigen Familieneigentümer dazu, Fremdmanager stärker zu kontrollieren als ihre eigenen Verwandten.²⁷⁸ Möglicherweise werden dadurch die Signale des Produktmarktes bzw. des externen Marktes für Managerleistungen verstärkt wahrgenommen, so dass unzureichende Leistungen häufiger sanktioniert werden. So stellt McConaughy (2000) in seiner Studie fest, dass Fremdmanager bei gleicher Performance ein höheres Gehalt erhalten. Er führt dies auf die stärkere Volatilität ihrer Einkommen zurück, die durch anreizbasierte Entlohnung und schnellere Kündigungen entsteht.

Ein gegenläufiger Effekt könnte aus der schon angesprochenen Bevorzugung von Familienmitgliedern bei der Stellenvergabe entstehen. Das reduzierte Interesse potentieller Bewerber auf dem externen Managermarkt mindert die disziplinierende Wirkung einer drohenden Kündigung. Denn hochwertiger Ersatz für entlassene Fremdmanager ist in Familienunternehmen schwerer zu finden, wenn eine Karriere aufgrund der Familiennachfolgeplanung früher an ihre Grenzen stößt.²⁷⁹ Die Tendenz zu altruistisch motivierten Fehlbesetzungen durch Familienmitglieder schreckt externe Topmanager ebenso ab wie eine eingeschränkte Entscheidungsfreiheit, die durch dominante Familiengroßaktionäre entsteht.²⁸⁰ Hinzu kommt überdies die erschwerte Zusammenarbeit mit einigen Firmengründern, die sich noch aktiv in ihre Unternehmen einbringen.²⁸¹ In Hinblick auf den internen Markt für Managerleistungen führen die ungünstigen Aussichten auf eine Position in der höchsten Hierarchie-

²⁷⁷ Vgl. Chrisman et al. (2004), S. 348.

²⁷⁸ Vgl. Fama/ Jensen (1983b).

²⁷⁹ Vgl. Schulze et al. (2001); Chua et al. (2003).

²⁸⁰ Vgl. Schulze et al. (2001), (2003b); Haan/ Riyanto (2006); Smeja (2006), S. 24 f.

²⁸¹ Vgl. Smeja (2006), S. 25 f. Siehe auch die Ausführungen zu Sozialverhalten und Führungsstil von Gründern in Kapitel 2.2.2.1.

ebene mangels impliziter Anreize zu einer reduzierten Motivation zum Wettbewerb mit Kollegen.²⁸²

Analog zur Situation eines Familienmanagers schwächt die Dominanz der Familie den Mechanismus drohender Übernahmen ab, der von Forschern wie Hart (1995) als äußerst wirkungsvoll bezeichnet wird. Obwohl professionelle Manager oftmals fähigere Nachfolger in Familiendynastien wären, werden Familienmitglieder in vielen Unternehmen bevorzugt, woran sich abermals zeigt, dass hier der Markt für Unternehmenskontrolle nicht disziplinierend wirkt.²⁸³

Bei der Disziplinierung von Fremdmanagern zeigt sich, dass Aspekte wie die familieninterne Nachfolgeregelung zu adversen Selektionseffekten unter den Bewerbern auf dem externen Markt für Managerleistungen führen. Intern resultieren mangelnde Anreize zur gegenseitigen Überwachung. Das geringe Risiko von Übernahmen trägt weiter zur Abschwächung der Disziplinierungskraft der marktlichen Mechanismen bei.

3.3.1.4 Fazit

Zusammenfassend bleibt festzustellen, dass alle Märkte durch die Besonderheiten von Familienunternehmen wesentlich an Disziplinierungskraft verlieren und somit keine zufrieden stellende Lösung der spezifischen Agency-Konflikte mit Familienmanagern und Fremdmanagern bieten können. Ebenso können die Marktmechanismen der Entnahme von Firmenmitteln oder dem Konsum von „Annehmlichkeiten“ durch Familiengroßaktionäre nichts entgegensetzen, da für Aktionäre die Drohpunkte Arbeitsplatzverlust und Wertminderung des Humankapitals nicht relevant sind.²⁸⁴

Die Beschränkung von privaten Konsumentnahmen und Mittelentfremdungen kann bei Familieneigentümern zurückgeführt werden auf ihr Bestreben, das Unternehmen vor Insolvenz oder Aufkauf zu bewahren. Je höher der Eigentumsanteil am Unternehmen ist, desto wichtiger wird der Firmenerhalt für die Familie, unabhängig von ihrer Rolle im Unternehmen. So kann eine Reduktion unvorteilhafter altruistischer Verhaltensweisen von Familienmitgliedern erreicht werden, indem diese durch eine drohende Insolvenz zur Stabilisierung des Unternehmens ermahnt werden.²⁸⁵

In einem nächsten Schritt werden nun die hierarchischen Mechanismen der Corporate Governance auf ihre Wirksamkeit zur Disziplinierung von Familienmanagern, aber auch Familiengroßaktionären, untersucht.

²⁸² Vgl. Bertrand/ Schoar (2006); Dewatripont et al. (1999); Fama/ Jensen (1983b) oder Schulze et al. (2001).

²⁸³ Vgl. Caselli/ Gennaioli (2003).

²⁸⁴ Vgl. Kap. 3.2.4 für eine Darstellung der Mittelentfremdung durch Familiengroßaktionäre.

²⁸⁵ Vgl. Chrisman et al. (2004), S. 348.

3.3.2 Disziplinierung über die hierarchischen Mechanismen der Corporate Governance

Während in der Corporate Governance-Literatur die disziplinierende Wirkung marktlicher Mechanismen kontrovers diskutiert wird, zeigt sich in Kapitel 3.3.1, dass diese in Bezug auf die Agency-Konflikte in Familienunternehmen kaum als adäquate Mittel gelten können. Die Sanktionsmöglichkeiten der Märkte reichen nicht aus, um Manager und Familiengroßaktionäre von Handlungen abzuhalten, die allein ihren eigenen Interessen entsprechen und dabei den Firmenwert reduzieren. Deshalb soll nun untersucht werden, ob die Konflikte zwischen den Aktionärsgruppen, die aus der Familiendominanz entstehen, sowie das opportunistische Verhalten von Familienmanagern durch die Wirkung weiterer interner Corporate Governance-Mechanismen reduziert werden können.²⁸⁶ Dabei wird zunächst die Anreizsetzung durch Verträge betrachtet (Kap. 3.3.2.1). Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf der Rolle des Aufsichtsrates eines Unternehmens (Kap. 3.3.2.2). Abschließend erfolgt eine Betrachtung der disziplinierenden Wirkung der Firmenkaptalstruktur in Form von Großaktionärs- und Gläubigerkontrolle (Kap. 3.3.2.3).

3.3.2.1 Disziplinierung der Manager über den Vertragsmechanismus

Die Analyse der marktlichen Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance in Bezug auf Familienunternehmen zeigt, dass diese die Ausrichtung der Interessen von Familienmanagern an den Interessen der Kapitaleigner nicht erreichen können. In den nachfolgenden Kapiteln wird deshalb ergründet, ob sich eine Disziplinierung der Familienmitglieder im Topmanagement über den Vertragsmechanismus wirkungsvoller zeigt.²⁸⁷ Zunächst werden die vertragstheoretischen Grundlagen der Kontrakttheorie oder Prinzipal-Agenten-Theorie vorgestellt (Kap. 3.3.2.1.1).²⁸⁸ Aus ihrem Blickwinkel entstehen vor und nach Vertragsabschluss Agency-Kosten zwischen Managern und Eigentümern aufgrund der Informationsasymmetrie über Eigenschaften und Absichten der Manager (Kap. 3.3.2.1.2). Der vielfältig theoretisch modellierte Lösungsvorschlag einer anreizkompatiblen Vertragsgestaltung wird in Kapitel 3.3.2.1.3 angesprochen, der Schwerpunkt der Analyse liegt jedoch auf der allgemeinen Disziplinierung von Familienmanagern durch Verträge und auf dem

²⁸⁶ Der Fokus der Darstellung liegt hierbei auf der spezifischen Wirkungsweise in Familienunternehmen. Eine Diskussion der grundsätzlichen Wirkung und Problematik unternehmensinterner Kontrollmechanismen findet sich u.a. bei Gillan (2006); Hart (1995) und Nickell et al. (1997). Moerland (1995); Prowse (1995) und Shleifer/ Vishny (1997) evaluieren die Effizienz interner Kontrollmechanismen auf internationaler Ebene.

²⁸⁷ Auf den Konflikt der Anteilseigner von Familienunternehmen mit Fremdmanagern soll in diesem Kapitel nicht gesondert eingegangen werden, da sich die explizite Anreizsetzung dieser extern engagierten Manager nicht grundlegend von der Standardsituation der Prinzipal-Agenten-Theorie in Publikumsgesellschaften mit disperser Eigentumsstruktur unterscheidet. Familienunternehmen mit Fremdmanagement analysiert bspw. Smeja (2006).

²⁸⁸ Eine Skizzierung der unterschiedlichen Forschungsrichtungen unter dem Überbegriff der „Agenturtheorie“ findet sich in Fussnote 292.

Anfallen von Vertragskosten im Familienumfeld (Kap. 3.3.2.1.4). In einem Exkurs vom Eigentümer-Manager-Konflikt werden basierend auf der Prinzipal-Agenten-Theorie Aktionärskonflikte in Familienunternehmen als ein Multiprinzipal-Problem betrachtet (Kap. 3.3.2.1.5). Eine Zusammenfassung erfolgt abschließend (Kap. 3.3.2.1.6).

3.3.2.1.1 Vertragstheoretische Grundlagen der Kontrakttheorie

Ein perfekter Vertrag stellt den exakt aufgelisteten zu erbringenden Leistungen des Managers die im Gegenzug gewährte Vergütung in ihren einzelnen Bestandteilen gegenüber. Die vollständig beobachtbare Leistung des Managers kann beurteilt und gegebenenfalls auch eingeklagt werden. In dieser idealisierten Vertragswelt sind weitere disziplinarische Maßnahmen nicht notwendig, so dass auf alle anderen Mechanismen der Corporate Governance verzichtet werden kann.²⁸⁹ Da die Zukunft in der Realität jedoch nicht vorhersehbar ist, treten Situationen auf, die nicht zuvor vertraglich geregelt wurden. Dann kann es zu kostspieligen Nachverhandlungen kommen. Das Aufsetzen eines Vertrages, der möglichst viele potentielle Vorkommnisse während der Vertragslaufzeit berücksichtigt und regelt, würde wiederum zu hohen Kosten führen, da Verträge entgegen der Idealvorstellung nicht kostenlos abschließbar sind.²⁹⁰ Neben den Kosten der Anbahnung des Vertrages entstehen auch durch die Aushandlung und Durchsetzung der Vertragsinhalte Kosten.²⁹¹

Als theoretische Grundlage für das Thema anreizkompatibler Verträge dient in der Corporate Governance-Literatur die Kontrakttheorie, auch Prinzipal-Agenten-Theorie oder Agenturtheorie genannt.²⁹² Hier engagiert ein Prinzipal als Auftraggeber mindestens einen Agenten, welcher gegen Entlohnung dessen Aufträge ausführt. Das Unternehmen als Organisation und seine Beziehungen zur Umwelt lassen sich gemäß der Kontrakttheorie in Vertragsbeziehungen zwischen Individuen darstellen; die Organisation wird als Netzwerk von Verträgen gesehen.²⁹³

Das vertragstheoretische Organisationskonzept unterliegt dabei den Annahmen der beschränkten Rationalität aller Akteure, der Nutzenmaximierung des Individuums, sowie des Vorliegens nicht perfekter Märkte.²⁹⁴ Jeder Akteur ist bestrebt, ökonomisch

²⁸⁹ Vgl. Hart (1995).

²⁹⁰ Vgl. Ebers/ Gotsch (2002), S. 210.

²⁹¹ Weitere Ausführungen finden sich bspw. in Williamson (1989).

²⁹² Eine einheitliche Differenzierung hinsichtlich der verschiedenen Bedeutungen der Begriffe liegt nicht vor. Gemäß Jensen/ Meckling (1976), S. 7 trifft die Prinzipal-Agenten-Theorie normative Aussagen zur Vertragsgestaltung, wohingegen die positive Kontrakttheorie die möglichen Anreize der Akteure betrachtet. Da die konkrete Ausgestaltung der Verträge im Rahmen dieser Arbeit nicht umfassend thematisiert wird, erscheint die Bezeichnung „Kontrakttheorie“ für die nachfolgenden Erörterungen sinnvoll.

²⁹³ Vgl. Jensen/ Meckling (1976), S. 310.

²⁹⁴ Häufig werden die Kontrakttheorie sowie die stark komplementären Theorien der Verfügungsrechte und Transaktionskosten als Elemente der Neuen Institutionenökonomie dargestellt, die ihren Ursprung bei Coase (1937) hat. Ihnen allen gemein sind die genannten Annahmen, sie können

misch rational zu handeln, sonst wäre das Verhalten der Vertragspartner grundsätzlich nicht antizipierbar und könnte vertraglich im Voraus nicht gesteuert werden.²⁹⁵ Doch dieser Rationalität sind Grenzen auferlegt, weil die Akteure über begrenztes Wissen, Fähigkeiten und Zeit verfügen und nicht alle Konsequenzen ihrer Handlungen erfassen können.²⁹⁶ Unter der Verhaltensannahme der Nutzenmaximierung wird von verschiedenen Zielpräferenzen der Vertragspartner ausgegangen, die vor Abschluss des Vertrages schon bestehen, stabil und konsistent sind.²⁹⁷ Der individuelle Nutzen des Akteurs zählt, wobei seine Nutzenfunktion sowohl monetäre Ziele, als auch nicht monetäre Ziele wie Macht, Ansehen oder Freizeit umfasst.²⁹⁸ Durch eine anreizbasierte Entlohnung kann diese extrinsische Motivation des Agenten erhöht werden. Zu beachten ist dabei die unterschiedliche Risikoneigung der Vertragsparteien, meist wird der Prinzipal als risikoneutral modelliert, während der Agent eine Abneigung gegen Risiken zeigt.

Als Konsequenz dieser Annahmen ergibt sich eine unvollkommene Informationslage zur Vertragsumgebung, weshalb sich die Erfüllung und Einhaltung der Vertragsbedingungen nur beschränkt beobachten lassen.²⁹⁹ Der bestehende Informationsvorsprung des Agenten in Bezug auf die sachliche Bearbeitung der Aufgaben ist an sich nicht unvorteilhaft, weil der Prinzipal gerade aufgrund der besseren Kenntnisse und Fähigkeiten des Agenten Interesse an dessen Diensten hat. Doch diese asymmetrische Informationsverteilung führt zu einer Abhängigkeit des Prinzipals, welche den Agenten zu kostspieligem opportunistischen Verhalten einlädt.³⁰⁰

als Erklärungsansätze für Agency-Kosten dienen. Siehe hierzu das ausführliche Buchkapitel von Ebers/ Gotsch (2002), S. 199-251.

²⁹⁵ Vgl. Ebers/ Gotsch (2002), S. 211.

²⁹⁶ Die beschränkte Rationalität der Transaktionspartner als Gegenentwurf zum perfekt rationalen homo oeconomicus wird über die Organisationsforschung hinaus weitgehend akzeptiert. Näheres siehe bspw. bei Ebers/ Gotsch (2002); Williamson (1989).

²⁹⁷ Vgl. Eisenhardt (1989), S. 58.

²⁹⁸ Vgl. Ebers/ Gotsch (2002), S. 211, sowie die Beispiele nicht-pekuniärer „Annehmlichkeiten“ im Modell von Jensen/ Meckling (1976) in Kap. 3.1.

²⁹⁹ Zur Unvollständigkeit von Verträgen siehe auch die Argumentation von Holmstrom/ Tirole (1989), S. 66 ff.

³⁰⁰ Vgl. Ebers/ Gotsch (2002), S. 226; Williamson (1989), S. 138 ff. Aufgrund der Annahme, dass ein Agent sich opportunistisch verhält, solange er nicht durch Kontrolle davon abgehalten werden kann, wird der Kontrakttheorie häufig von Kritikern die Modellierung eines negativen Menschenbildes vorgeworfen. Siehe hierzu bspw. Davis et al. (1997) als bekannteste Vertreter der humanistisch orientierten Stewardship-Theorie. Ebers und Gotsch entkräften diese Kritik im Sinne von Williamson (1993):

„Auch wenn nicht alle Transaktionspartner regelmäßig in allen Situationen opportunistisch handeln werden, kann es aus einem *kaufmännischen Vorsichtsprinzip* dennoch sinnvoll sein, grundsätzlich mit dem Opportunismus der Transaktionspartner zu rechnen und entsprechende Vorkehrungen zu treffen. Dieses Vorsichtsprinzip ist deshalb angebracht, weil ein Akteur aufgrund seiner begrenzten Rationalität nicht sicher voraussehen kann, wer seiner Transaktionspartner wann opportunistisch handeln wird. In dieser Sicht begründet sich die Opportunismus-Annahme also nicht aus einem bestimmten Menschenbild, welches die Kritiker zu recht als einseitig zurückweisen, sondern aus der begrenzten Rationalität der Transaktionspartner.“ (Vgl. Ebers/ Gotsch, 2002, S. 244, Hervorhebung von den Autoren)

3.3.2.1.2 Agency-Kosten der Informationsasymmetrie vor und nach Vertragsabschluss

Die Unmöglichkeit, vollständige Verträge abzuschließen, führt zu Kosten, die verallgemeinernd unter der Suche nach geeigneten Vertragspartnern, der Aushandlung einzelner Vertragsbestandteile, sowie der Durchsetzung vertraglicher Inhalte subsumiert werden können. Aus Sicht der Kontrakttheorie resultieren diese Vertragskosten insbesondere aus der Informationsasymmetrie zwischen Prinzipal und Agent. Diese Agency-Kosten entstehen bei der Verhinderung opportunistischer Aktivitäten des Agenten, beziehen aber auch die negativen Konsequenzen der Aktivitäten selbst mit ein.³⁰¹ Zudem entsteht aufgrund der divergierenden Interessen ein residualer Verlust, da die erstbeste Lösung, der Idealzustand bei perfekten Verträgen, nicht zu erreichen ist. Die Agency-Kosten werden vom Prinzipal getragen, der daher überlegen muss, ob erhöhte Kontroll- und Motivationskosten durch den reduzierten Opportunismus des Agenten ausgeglichen werden.

Je nach Phase des Vertragsprozesses muss sich der Prinzipal mit unterschiedlichen Problemen auseinandersetzen, die in Zusammenhang mit der Verhaltensunsicherheit des Agenten stehen. Vor Vertragsabschluss stellt sich bei der Suche nach geeigneten Vertragspartnern für den Prinzipal als Auftraggeber die Frage nach den Fähigkeiten eines Kandidaten:³⁰²

- Kann der Bewerber seine Verpflichtungen erfüllen? (hidden characteristics)

Nur der Kandidat selbst weiß, ob er die relevanten Eigenschaften besitzt, die für die adäquate Gestaltung der Beziehung notwendig sind. Diese Informationsasymmetrie hinsichtlich der Eigenschaften des Agenten führt zum Problem der adversen Selektion, denn nur jene Bewerber stimmen dem Vertrag zu, deren private Information auf einen aus ihrer Sicht besonders vorteilhaften Vertrag schließen lässt. Dieser Auswahlmechanismus kann den Vertragsgewinn des Prinzipals schmälern, weil möglicherweise nicht der optimale Kandidat gefunden wird. Der Akteur verhält sich opportunistisch, weil er aus seiner privaten Information Vorteile zieht, die den Nutzen des Vertragspartners reduzieren. Um eine adverse Selektion zu vermeiden, müssen höhere Koordinationskosten in Kauf genommen werden.

Im Verlauf der Vertragsausgestaltung muss sich der Prinzipal Gedanken zur Motivation des neuen Vertragspartners machen, um die Details der Kontrolle und Anreizsetzung entsprechend auszugestalten. Dabei liegt das Problem des moral hazard vor, welches auch nach Vertragsabschluss bestehen bleibt. Weil der Prinzipal keine vollständige Information über den Agenten hinsichtlich der Ausübung seiner Tätigkeit besitzt, ist es diesem möglich, opportunistischen Aktivitäten nachzugehen, die nicht den Interessen des Prinzipals gerecht werden. Er könnte weniger als vereinbart leis-

³⁰¹ Vgl. die Darstellung der Theorie von Jensen/ Meckling (1976) in Kap. 3.1.

³⁰² Vgl. Ebers/ Gotsch (2002), S. 229 für die ursprüngliche Formulierung der Fragen im Rahmen der Transaktionskostentheorie.

ten und andere Inputfaktoren über Gebühr zum eigenen Vorteil ausnutzen.³⁰³ Neben dieser Informationsasymmetrie über die Handlungen des Agenten könnte der Agent zudem zum eigenen Nutzen Informationen zurück halten, die für den Prinzipal wertvoll wären. Der Prinzipal sieht sich mit folgender Fragestellung konfrontiert:

- Wird der Agent seine Aufgaben in Zukunft erfüllen? (hidden actions, hidden information)

Aufgrund von moral hazard sind Motivationskosten in Form der Überwachung des Agenten durch den Prinzipal notwendig, doch kann auch verstärkte Kontrolle keine volle Informationsoffenlegung leisten. Denn die beschränkten Beobachtungsmöglichkeiten führen nicht nur zu einer geringen Entdeckungswahrscheinlichkeit für das opportunistische Verhalten des Managers, sondern auch zu Mess- und Zurechnungsproblemen der beobachteten Werte. Externe Einflüsse könnten die Leistungsparameter beeinträchtigen, so dass ein Ergebnis nicht einzig der Tätigkeit des Agenten zugerechnet werden kann.³⁰⁴ Bei der Analyse bereits erbrachter Leistungen fragt sich ein Prinzipal deshalb:

- Hat der Agent seine Aufgaben bisher erfüllt? (Mess- und Zurechnungsprobleme)

Je weniger nachvollziehbar und messbar der Arbeitsaufwand des Agenten ist, desto stärker wird er den Agenten zu shirking, also einer geringen Anstrengung, verleiten.³⁰⁵ Wiederum entstehen Kosten zur Motivation des Agenten, zusätzlich auch Koordinationskosten der Leistungsmessung.

3.3.2.1.3 Lösungsansatz anreizkompatible Vertragsgestaltung

Durch die ungleiche Informationsverteilung zu Lasten des Auftraggebers können die Agency-Probleme des moral hazard und der adversen Selektion entstehen. Der Konflikt zwischen dem Eigentümer als Prinzipal und dem Manager als Agenten spiegelt sich in den daraus resultierenden Kosten der Vertragsanbahnung, Ausgestaltung und Durchsetzung wider. Der Lösung dieses Konfliktes über die disziplinierende Wirkung von Verträgen hat sich die Prinzipal-Agenten-Theorie vielfältig verschrieben.³⁰⁶ Das Ziel einer anreizbasierten Vertragsgestaltung ist die Minimierung der entstehenden Agency-Kosten. Durch entsprechende Anreizsetzung über die Entlohnungsstruktur soll der Arbeitsaufwand des Agenten optimiert und seine Interessen mit jenen des Prinzipals in Einklang gebracht werden. Dies geschieht, sobald der Nutzen des Agenten, den er durch die Ausreizung seines Informationsvorsprungs erfährt,

³⁰³ Vgl. Ebers/ Gotsch (2002).

³⁰⁴ Eine genaue Erörterung dieser Problematik anhand von Gruppenarbeit findet sich in Alchian/ Demsetz (1972).

³⁰⁵ Vgl. Alchian/ Demsetz (1972).

³⁰⁶ Einen vielseitigen und ausführlichen Überblick über Inhalte und Studien zum Thema bietet Prendergast (1999). Siehe auch die entsprechenden Kapitel in Holmstrom/ Tirole (1989); Shleifer/ Vishny (1997).

geringer wird als jener, der ihm durch das Maximieren des Prinzipalnutzens zukommt. Liegt dieser Zustand vor, setzt sich der Vertrag von selbst durch.

In der Forschung wurden verschiedene theoretische Modelle eines optimalen Vertrages entwickelt, unter anderem das LEN-Modell von Holmstrom/ Milgrom (1987). Dieses Modell stellt den variablen Entlohnungsanteil in Abhängigkeit von der Höhe des Unternehmensrisikos und der Risikoneigung des Agenten dar. Bei der Analyse empirischer Studien zur Anreizwirkung von Verträgen fällt jedoch auf, dass diese nicht auf die Validierung einer theoretischen Modellierung abzielen. Sie überprüfen vielmehr, ob vertragliche Anreize bei der Aktivität des Agenten eine Rolle spielen, und wie diese sich auf die Performance auswirken.³⁰⁷ Verallgemeinernd bestätigen die Studienergebnisse eine Reaktion der Agenten auf Anreize, eine leistungsbezogene Entlohnung wirkt sich – in positiver wie auch negativer Weise – auf die Anstrengung aus, auch Selektionseffekte können beobachtet werden. Insgesamt liegt jedoch nicht genügend Nachweis der disziplinierenden Wirkung anreizkompatibler Verträge im Zusammenhang mit dem Firmenergebnis vor.³⁰⁸

3.3.2.1.4 Vertragskosten und vertragliche Disziplinierung in familiengeführten Unternehmen

Da die Agency-Konflikte in familiengeführten Unternehmen mit Familienmanagern nicht jenen des Standardmodells der Prinzipal-Agenten-Theorie entsprechen, können sich Vertragsbeziehungen unterschiedlich auf das Verhalten der Beteiligten auswirken.³⁰⁹ Der disziplinierende Effekt ist dabei nicht an das Existieren optimaler, anreizkompatibler Verträge gebunden.

Die Selektion möglicher Vertragspartner bereitet Familienunternehmen kaum Koordinationskosten, sobald eine Stellenvergabe innerhalb der Familie angestrebt wird. Denn eine Entscheidung der Eigentümer vor Vertragsabschluss über die Eignung eines Bewerbers ist mit Kosten der Informationsbeschaffung verbunden.³¹⁰ Bei externen Bewerbern kann dieser Vorgang nur unvollständig gelingen und ist mit Unsicherheit verbunden. Bei internen Bewerbern hingegen, die zudem aus der eigenen Familie kommen, liegt eine deutlich geringere Informationsasymmetrie über deren Fähigkeiten und Kompetenzen vor. Meist werden potentielle Nachfolger einer jünge-

³⁰⁷ Vgl. Prendergast (1999), S. 56.

³⁰⁸ Vgl. Prendergast (1999), S. 55 f. Siehe Gillan (2006), S. 387 für Quellen zur kritischen Sichtweise der anreizkompatiblen Entlohnung.

³⁰⁹ Wie bereits angemerkt beschränkt sich die Argumentation auf Unternehmen mit familieneigenem Management, welche einen Großteil der deutschen Familienunternehmen darstellen. Siehe hierzu auch Kap. 3.2.1.

³¹⁰ Theisen (2007), S. 21 f. weist darauf hin, dass Vorstandsmitglieder in der Praxis nicht vom theoretisch zuständigen Personalausschuss ausgewählt und nominiert werden. Vielmehr ist der aktive Vorstand maßgeblich an der Selektion beteiligt. Daher bezieht sich die nachfolgende Argumentation nicht auf die Rolle des Aufsichtsrates als Entscheidungsgremium, sondern auf die dominierende Gründerfamilie als Entscheider.

ren Familiengeneration schon frühzeitig gezielt an das Unternehmen herangeführt und durch aktive Familienmitglieder eingewiesen.³¹¹ Auf diesem Weg erhalten die Entscheidungsträger aus erster Hand Einblicke in das Können eines Kandidaten.³¹² Der Koordinations- und Kooperationsaufwand reduziert sich zudem, weil entsprechende Charaktereigenschaften und Fähigkeiten vorab in kleinem Kreis diskutiert werden können.³¹³ Tatsächlich evaluieren Familieneigentümer die Fähigkeiten ihrer Kinder oder sonstigen Verwandten meist genau hinsichtlich einer Eignung als Nachfolger des CEO oder Geschäftsführers.³¹⁴ Denn wichtig für den Erhalt des Firmenpotentials ist, dass die Unternehmensführung letztlich doch an Externe vergeben wird, wenn kein Familienmitglied als geeignet erscheint.³¹⁵

Bei der Ausgestaltung und anschließenden Durchsetzung der Verträge verhelfen Familienunternehmen Blutsbande als Vertrauenskriterium zu reduzierten Kosten der Koordination und Motivation. Durch das gegenseitige Vertrauen der Familienmitglieder werden keine komplexen, kostspieligen Verträge mit Familienmanagern benötigt.³¹⁶ Von der Aufrichtigkeit ihrer Bemühungen um das Unternehmen wird ausgegangen, so dass opportunistischem Verhalten in Form von moral hazard nicht entgegengewirkt werden muss. Dies gilt, selbst wenn von einem Vertrauensbonus abgesehen wird, denn oftmals liegt eine Interessenskonvergenz zwischen Familienmanagern und Eigentümern vor.³¹⁷ Durch die gemeinsamen Ziele ist die Kooperationsbereitschaft des Familienmanagers hoch. Sein firmenspezifisches Humankapital unterstreicht zudem die enge Bindung zwischen Familie und Unternehmen.³¹⁸ Meist besitzen Familienmanager ohnehin Unternehmensanteile in relevanter Höhe, so dass zusätzliche Motivation zum Unternehmenserhalt besteht.³¹⁹

Der familieneigene Altruismus kann neben den bereits mehrfach erwähnten Nachteilen auch positive Auswirkungen haben: Er führt zu niedrigeren Motivationskosten, wenn er potentiell opportunistische Tendenzen des Familienmanagers abschwächt. Aus Loyalität der Familie gegenüber könnte sich der Manager darum bemühen, den guten Ruf des Unternehmens zu wahren.³²⁰ Auch will er das Familienerbe zukünfti-

³¹¹ Vgl. Fiegener et al. (1996); Pollak (1985); Venter et al. (2005); Wirl (1999).

³¹² Vgl. Bjuggren/ Sund (2002), S. 125.

³¹³ Vgl. Pollak (1985), S. 586; Bellow (2003).

³¹⁴ Das Familienunternehmen Vaillant GmbH gibt ein Beispiel für die kritische Beurteilung einer Familiennachfolge: Um im Management aktiv werden zu können, muss ein Familienmitglied ausdrücklich der beste Kandidat unter den Bewerbern sein (vgl. Scheele, 2005).

³¹⁵ Vgl. Scranton (1986), zitiert in Bjuggren/ Sund (2002), S. 126. Morck et al. (2005), S. 679 schildert die Probleme, welche durch ungeeignete Familiennachfolger entstehen können.

³¹⁶ Vgl. Bjuggren/ Sund (2002), S. 125; Bellow (2003). Die Ausarbeitung komplexer Verträge könnte gerade für kleinere Unternehmen, und somit der Mehrzahl deutscher Familienunternehmen, zu aufwändig sein.

³¹⁷ Vgl. Jaskiewicz (2006), S. 98 ff.; Bellow (2003).

³¹⁸ Vgl. Bjuggren/ Sund (2002).

³¹⁹ Der direkte Besitz von Firmenanteilen gilt neben Aktienoptionen als wichtige Möglichkeit der Anreizsetzung in optimalen Verträgen (vgl. Jensen/ Murphy, 1990).

³²⁰ Vgl. Pollak (1985), S. 586.

ger Generationen nicht zerstören.³²¹ Schließlich eröffnet die Vermischung der geschäftlichen und privaten Ebene zusätzliche Möglichkeiten zur Sanktionierung abweichenden Verhaltens. Nicht-pekuniäre Güter wie Liebe, Respekt und Anerkennung wirken disziplinierend auf den Opportunismus der Familienmanager, die Beziehung zu den Eigentümern ist nicht auf ihre vertragliche Bedeutung begrenzt.³²² Aus Sicht der Eignerfamilie besteht somit wenig Anlass zu erfolgsbasierten Vertragsbestandteilen, weil sie vom vertragskonformen Verhalten des Familienmanagers ausgehen können.³²³

Bei dieser Argumentation muss allerdings bedacht werden, dass sich die wohlwollende Einstellung der Familie gegenüber ihren Verwandten als nachteilig erweist, sobald die Familienmanager trotz obiger Überlegungen opportunistisch handeln. Durch den Vertrauensbonus und die antizipierte Interessenskonvergenz wird moral hazard erleichtert, über das Fehlverhalten könnte die Familie aus altruistischen Gründen lange hinweg sehen.³²⁴

Ebenfalls kann der Verzicht auf disziplinierende Vertragselemente problematisch werden, wenn neben der Familie auch externe Investoren Firmenanteile halten. Divergieren die Interessen von Eignerfamilie und externen Anteilseignern, wird der Manager den Familiennutzen in den Vordergrund stellen.³²⁵ Da kaum vertragliche Anreize bestehen, die den Manager zur Erhöhung des Aktionärsnutzens zwingen, bleibt der potentielle Konflikt mit den unzufriedenen Investoren bestehen.³²⁶ Auch kann sich das Ziel des Kontrollerhalts der Familie zu Ungunsten der Fremdaktionärsinteressen auswirken, weil die Familie dann eventuell komplexe Entlohnungsverträge vermeiden möchte.

Somit könnte die Ausrichtung auf die Familienziele im Verlauf aller Vertragsphasen die Sinnhaftigkeit des Disziplinierungsmechanismus unterbinden, insbesondere, wenn bei familieninternen Verträgen emotionale Kriterien abseits ökonomischer Motive überwiegen.³²⁷ Ein Beispiel für mögliche negative Auswirkungen der Famili-

³²¹ Vgl. James (1999). Jensen/ Meckling (1976), S. 63 gehen davon aus, dass in einem mehrperiodigen Vertragsmodell ein Reputationsaufbau durch Konsumverzicht erfolgt, weil der Manager an seine Zukunft denken muss. Entsprechend dieser Logik könnte ein Familienmanager auf private Konsumentnahmen zugunsten der Zukunft der Familie verzichten.

³²² Vgl. Gomez-Mejia (2001), S. 82; Pollak (1985), S. 586.

³²³ Vgl. McConaughy (2000), der anhand eines Samples von 45 Familien-CEOs aus einer Business Week Auflistung zeigt, dass deren Anteil leistungsbezogener Entlohnung geringer ausfällt im Vergleich zu anderen CEOs. Gomez-Mejia et al. (2003) weisen dies im Vergleich zu familienfremden CEOs in Familienunternehmen ebenfalls nach.

³²⁴ Vgl. Gomez-Mejia et al. (2001), S. 84; Fama/ Jensen (1983a); Schulze et al. (2001).

³²⁵ Vgl. Morck/ Yeung (2003). Dies ist umso stärker der Fall, je deutlicher die Dominanz der Familie im Aufsichtsrat ist (vgl. hierzu die Ausführungen in Kapitel 3.3.2.2).

³²⁶ Schon Jensen/ Meckling (1976), S. 64 modellieren die klassische Agency-Situation ohne Kontrollmöglichkeiten durch die externen Anteilseigner. Sie gehen davon aus, dass der Manager langfristig sein Kündigungsrisiko berücksichtigt, sobald die Investoren kontrollierenden Einfluss ausüben können.

³²⁷ Vgl. Pollak (1985), S. 587 ; Gomez-Mejia et al. (2001), S. 84.

endominanz findet sich in der Phase der Vertragsanbahnung: Obwohl die ungenügende Eignung eines Familienmitglieds bekannt ist, wird es aus altruistischen Beweggründen bei der Selektion von Vertragspartnern bevorzugt.³²⁸ Ebenso könnten bspw. Eltern ihrem Nachfolger bei der Vertragsgestaltung zwar einen Handlungsrahmen vorgeben, dessen Einhaltung aber aus Nachsicht und Verständnis für seine Bedürfnisse weniger dezidiert einfordern.³²⁹

Nichtsdestotrotz liegen in Familienunternehmen durch komparative Vorteile bei der Vertragsanbahnung, Gestaltung und Durchsetzung auch ohne anreizkompatible Verträge reduzierte vertragliche Agency-Kosten vor, wenn Familienmanager für das Unternehmen tätig sind. Gleichwohl kann die spezielle Interessenslage der Familie als Ursache vertraglicher Umstände gesehen werden, die den Firmenwert schädigen.

3.3.2.1.5 Exkurs: Aktionärskonflikte als Multiprinzipal-Problem

Die Forschungsrichtung der Prinzipal-Agenten-Theorie beschäftigt sich mit der optimalen Vertragsgestaltung zwischen Prinzipal und Agent. Ziel ist die Minimierung der Agency-Kosten, die aus dem Interessenskonflikt der Parteien entstehen. Dabei werden auch Situationen mathematisch modelliert, die das Grundmodell – ein Prinzipal lässt sich durch einen Agenten vertreten – um weitere Agenten oder Prinzipale ergänzen.³³⁰

Angesichts der Interessenskonflikte, die zwischen Familieneigentümern und externen Anteilseignern aufkommen können, ist die Erweiterung des Agenturmodells auf mehrere Prinzipale eine interessante Perspektive.³³¹ Meist kann der Agent, ob Familienmanager oder Fremdmanager, nicht beide Parteien gleichzeitig zufrieden stellen, so dass der mächtigere Prinzipal, oftmals die Familie, bei Entscheidungen dominiert. Doch auch innerhalb der Familie können unterschiedliche Ziele und Präferenzen vorliegen, insbesondere wenn sich mehrere Familienstämme die Eigentumsrechte teilen.³³² Wird dieser Umstand als familieninterner Multiprinzipal-Konflikt modelliert, muss die Familie nicht mehr zwingend als harmonische Einheit betrachtet werden, deren gemeinsame Interessen sie als eine geschlossene Eigentümerpartei auftreten lassen.

³²⁸ Vgl. Chrisman et al. (2004); Schulze et al. (2001); Gomez-Mejia et al. (2001).

³²⁹ Vgl. Schulze et al. (2003b).

³³⁰ Vgl. Eisenhardt (1989). Auch Jensen/ Meckling (1976), S. 5 sprechen von ein oder mehreren Personen, die den Agenten beauftragen, in ihrem Sinne zu agieren. Dabei wird jedoch von einheitlichen Interessen der Auftraggeber ausgegangen, so dass die Akteure als eine Partei, und somit als ein Prinzipal aufgefasst werden können.

³³¹ Siehe Kapitel 3.2.4 für die ausführliche Darstellung der Agency-Konflikte mit Familiengroßaktionären sowie Kapitel 3.3.2.1.4 zur familiären Interessensdominanz im Vertragsprozess.

³³² Vgl. Jaskiewicz (2006), S. 123 ff. Hierbei geht es nicht um ein opportunistisches Handeln des Prinzipals gegenüber seinem Agenten, wie es als Erweiterung des Grundmodells in Ebers/ Gotsch (2002), S. 222 angesprochen wird.

So schlüssig die Anwendung des Multiprinzipal-Gedankens auf die Konflikte in Familienunternehmen auch erscheint, findet sie bisher keine weit reichende Beachtung in der Agency-Literatur. Bei der theoretischen und empirischen Analyse des Zusammenhangs zwischen Agency-Kosten und der Firmenperformance von Familienunternehmen werden zwar Interessenskonflikte zwischen dominanten Familieneigentümern und externen Aktionären angenommen. Auf eine theoretische Modellierung des Vertragskonstruktes und dadurch eine Darstellung der Multiprinzipal-Situation wird jedoch stets verzichtet.³³³

Die Erweiterung der Ausgangssituation um weitere Prinzipale wird in der Literatur zur Prinzipal-Agenten-Theorie allgemein stark eingeschränkt vorgenommen. Mathematische Formulierungen erfolgen zum einen vor dem Hintergrund von staatlichen Eingriffen, bei denen das Vertragsgeflecht einzelner Regierungsbehörden zu einer Multiprinzipal-Situation führt.³³⁴ Die Behörden schließen innerhalb ihres beschränkten Wirkungskreises, etwa dem Umweltschutz oder Wettbewerbsregulierungen, Verträge ab. Dennoch arbeiten sie auf das gemeinsame Ziel der Wohlfahrtsmaximierung hin, wenn auch über unterschiedliche Stellhebel. Im Unterschied hierzu können sich die Ziele von Familie und externen Anteilseignern auch in letzter Instanz voneinander unterscheiden. Eine entsprechende Modellierung als unabhängige Parteien wäre angesichts der Familiendominanz stark vereinfachend. Ein weiterer Schwerpunkt der Publikationen liegt im Bereich von Beschaffungsverträgen auf dem Produktmarkt.³³⁵ Dabei bieten mehrere Fabrikanten gegeneinander um die Vertretung durch einen Einzelhändler.

Die nahe liegende Modellierung liefern allerdings Laffont/ Martimort (1997): Sie gehen von einem Unternehmen aus, dessen Stakeholder unterschiedliche Interessen haben, und dementsprechend nur die für sie relevanten Aktivitäten des Agenten überwachen wollen. Die Argumentation bezieht die Kosten aus der Unvollständigkeit von Verträgen ein. Dies führt dazu, dass jede Partei aus Kostengründen nur einen Teilbereich der Handlungen des Agenten überblicken kann. Zwar gehören im Konfliktfall zwischen Familieneigentümern und Fremddaktionären ebenso wie bei familieninternen Aktionärskonflikten alle Akteure zur selben Stakeholdergruppe der Anteilseigner.³³⁶ Doch die familieneigenen, divergierenden Interessen könnten im Sinne einer weiteren Stakeholdergruppe interpretiert werden, so dass die Struktur in gewissem Rahmen der Problematik in Familienunternehmen entspricht.

³³³ Vgl. bspw. Jaskiewicz (2006), S. 98-101.

³³⁴ Vgl. bspw. Bernheim/ Whinston (1986); Dixit (1997); Estache/ Martimort (1999) oder Martimort (1996b).

³³⁵ Vgl. bspw. Bernheim/ Whinston (1998); Martimort (1996a). Siehe auch Gal-Or (1997) für einen Literaturüberblick zum Multiprinzipal-Problem im Rahmen der Konkurrenz auf dem Produktmarkt.

³³⁶ Vgl. bspw. Prowse (1995), S. 5, der Konflikte zwischen Stakeholdergruppen wie Aktionären und Gläubigern als Multiprinzipal-Problem bezeichnet. Siehe auch Goergen et al. (2004), S. 2.

Zusammenfassend ergibt sich, dass Interessenskonflikte zwischen Familieneigentümern und externen Anteilseignern, sowie familieninterne Divergenzen durch die Ergänzung des Agenturmodells um weitere Prinzipale anschaulich systematisiert werden können. Dieser Blickwinkel wurde in der Familienunternehmensforschung bisher wenig beachtet. Eine Weiterentwicklung existierender Multiprinzipal-Modelle in Hinblick auf die Situationsparameter in Familienunternehmen könnte daher eine sinnvolle Ergänzung der theoretischen Basis darstellen.

3.3.2.1.6 Zusammenfassung

Eine sinnvolle Lösung für den Agency-Konflikt zwischen Familienmanagern und Kapitaleignern wäre sicherlich, mit den Managern Verträge abzuschließen, die genau festlegen, welche Handlungen im Interesse der Investoren sind, und wie diese durchgeführt werden sollen. Diese direkte Maßregelung funktioniert jedoch nur theoretisch, bei vollständiger Informationslage und perfekten Verträgen, die in der Realität eines Familienunternehmens nicht gegeben sind. Tatsächlich verfügen die Manager über private Informationen zu ihrer Arbeitsanstrengung und ihre Handlungen können nicht lückenlos beobachtet werden, was opportunistische Verhaltensweisen ermöglicht. Gemäß dem agenturtheoretischen Ansatz anreizkompatibler Verträge können diese aus der Informationsasymmetrie entstehenden Kosten minimiert werden, indem die Interessen des Agenten vertraglich über Entlohnungsstrukturen angeglichen werden. Die theoretisch modellierte Korrelation von Anreizsetzung und Firmenerfolg kann empirisch bisher nicht eindeutig nachgewiesen werden, weshalb sich die Beurteilung eines vertraglichen Disziplinierungsmechanismus nicht einzig auf die Einschätzung der Wirksamkeit optimaler Verträge beschränken sollte.

Durch die besondere Agency-Konstellation in Familienunternehmen bedeutet die mangelnde empirische Evidenz der Anreizwirkung optimaler Verträge dennoch kein Problem. Auch ohne anreizkompatibel zugeschnitten zu sein, stellen Verträge mit Familienmanagern ein probates Mittel der Koordination dar, weil sie innerhalb der Familie mit geringeren Vertragskosten verbunden sind. So kann durch die familieninterne Stellenvergabe die Selektion von Vertragspartnern kostengünstiger erfolgen. Auch liegen ex-ante mehr Informationen über die Fähigkeiten des Familienmitglieds vor. Durch die Interessenskonvergenz mit den Familieneigentümern benötigt ein Familienmanager weniger erfolgsbasierte Vertragsbestandteile, die Durchsetzung des Vertrages wird im familiären Umfeld erleichtert. Auf das Funktionieren anreizkompatibler Verträge sind Familienunternehmen somit weniger angewiesen, die Vertragsbeziehung an sich stellt sich im Familienverband sehr positiv dar.

Je mehr jedoch die Familieneigentümer ihre Interessen zu Lasten externer Aktionäre in die Verträge mit ihren Verwandten einfließen lassen, desto geringer sind die Möglichkeiten des vertraglichen Mechanismus, den Agency-Konflikt zwischen Managern und (Fremd-)Aktionären zu reduzieren. Liegt der Fokus des Vertrages auf der Erfül-

lung familieneigener Vorstellungen, können externe Investoren dann mangels disziplinierender Vertragselemente eine Umsetzung ihrer Ansprüche nicht durchsetzen.

Die Modellierung der Konflikte zwischen verschiedenen Interessensgruppen innerhalb des Aktionärskreises auf Grundlage der Prinzipal-Agenten-Theorie scheint sich gut als Basis weiterführender Überlegungen zu eignen. Allein eine mathematische Darstellung der Situation in Familienunternehmen findet sich bisher nicht.

Insgesamt lässt sich das vertragskonforme Verhalten von Familienmanagern großteils auf die besonderen Umstände der Vertragsbeziehung mit Familienmitgliedern zurückführen. Eine Minimierung des Agency-Konflikts zwischen Familienmanagern und externen Anteilseignern durch Verträge kann daher nur erfolgen, wenn die Interessen der weiteren Aktionäre von der Familie berücksichtigt werden. Im folgenden Kapitel soll entsprechend untersucht werden, ob dies durch den disziplinierenden Einfluss der Mitglieder des Aufsichtsrates ermöglicht wird.

3.3.2.2 Disziplinierung durch den Aufsichtsrat

Die Agency-Probleme in Unternehmen, welche aus der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt zwischen Aktionären und Managern resultieren, lassen sich weder durch die marktlichen Disziplinierungsmechanismen, noch durch Verträge mit Managern vollständig beheben.³³⁷ Im vorangegangenen Kapitel zeigte sich zwar, dass Verträge für Familienunternehmen eine gute Möglichkeit sind, Manager von opportunistischem Verhalten abzuhalten. Dies liegt allerdings nicht an der Existenz perfekt austarierter, anreizkompatibler Verträge, sondern an der sozialen, emotionalen und wirtschaftlichen Bindung zwischen Familienmanagern und Familieneigentümern. Dieser Umstand führt möglicherweise zum eingeschränkten Einsatz disziplinierender Vertragselemente.³³⁸

Durch eine interne Kontrolle des Managements hingegen kann die Informationsasymmetrie zwischen Managern und Eigentümern reduziert werden. Somit ist abweichendes Verhalten besser zu beobachten. Da dem einzelnen Anteilseigner eine direkte Kontrolle kaum möglich ist und er dafür die vollen Kosten tragen müsste, delegiert er diese Aufgabe an das Aufsichtsgremium.³³⁹ Theoretisch kann durch die Existenz eines Aufsichtsrates davon ausgegangen werden, dass Entscheidungen wie etwa zur Entlohnung der Manager institutionalisiert werden, wodurch die Aktionärs-

³³⁷ Siehe Kapitel 3.1 zur Problematik der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt.

³³⁸ Durch eine optimierte Vertragsgestaltung soll die Nutzenfunktion des Managers so verändert werden, dass keine Interessensdivergenz mehr vorliegt. Daraufhin besteht kein Anreiz mehr zu opportunistischem Verhalten. Fehlen disziplinierende Elemente, könnten die eventuell abweichenden Interessen externer Anteilseigner im Vertragsprozess nicht genügend berücksichtigt werden (vgl. Kapitel 3.3.2.1.3).

³³⁹ Vgl. Grossman/ Hart (1980, 1988). Für Großaktionäre lohnt sich der Kostenaufwand einer Kontrolle jedoch. Siehe hierzu Kapitel 3.3.2.3.1, wo sich auch eine Erläuterung zum Trittbrettfahren von Kontrollkosten durch Kleinaktionäre findet.

gruppen des Unternehmens trotz divergenter Interessen eine Einheit darstellen.³⁴⁰ Als weiterer Lösungsmechanismus zur Bewältigung der Agency-Konflikte in Familienunternehmen kommt demnach die Disziplinierung durch den Aufsichtsrat in Frage.

Die Mitglieder eines Aufsichtsrates haben viele Möglichkeiten, auf eigene Initiative über die regulären Berichte des Vorstands hinaus dessen Leistung zu kontrollieren. So sind sie etwa berechtigt, wichtige Unternehmensdokumente einzusehen und können bei Bedarf Zusatzberichte einfordern.³⁴¹ Demnach sollten durch diesen Mechanismus die Agency-Probleme der Anteilseigner mit einem Familien- oder Fremdmanager gelöst werden können.³⁴² Tatsächlich hängt die Kontrollausübung des Aufsichtsrates in Familienunternehmen jedoch von zwei Faktoren ab:

- Bestehen ausreichend Anreize für die Mitglieder, Kontrollaufwand zu betreiben?
- Verfügen die Mitglieder über das nötige Wissen und die Informationen, um eine sinnvolle Kontrolle auszuüben?

Als erstes werden zunächst die gesetzlichen Regelungen zur Bildung eines Aufsichtsrates dargestellt, denen auch Familienunternehmen im Falle einer Börsennotierung unterliegen (Kap. 3.3.2.2.1). Nachfolgend wird die Wirksamkeit des Disziplinierungsmechanismus des Aufsichtsrats in Familienunternehmen hinsichtlich obiger Faktoren überprüft (Kap. 3.3.2.2.2 und 3.3.2.2.3).³⁴³ Der spezifische Konflikt zwischen Familiengroßaktionären und externen Anteilseignern hingegen ist endogen und entsteht erst durch die Dominanz der Familie im oder über den Aufsichtsrat. Dennoch ist eine gewisse Disziplinierung der Eignerfamilie durch unabhängige Aufsichtsratsmitglieder denkbar, wie anschließend diskutiert wird (Kap. 3.3.2.2.4). Eine Zusammenfassung beendet die Analyse (Kap. 3.3.2.2.5).

3.3.2.2.1 Gesetzliche Struktur und Aufgaben des deutschen Aufsichtsrats

Deutsche Aktiengesellschaften nehmen bezüglich der Struktur ihrer Leitungs- und Kontrollorgane eine Sonderstellung ein.³⁴⁴ Die strenge Aufgabentrennung der Organe Vorstand und Aufsichtsrat im deutschen dualistischen Modell soll ihre Unabhängigkeit voneinander garantieren. Während der Vorstand allein die Geschäftsführung

³⁴⁰ Vgl. Bernheim/ Whinston (1986), S. 924, die dadurch die Modellierung einer bilateralen Prinzipal-Agenten-Beziehung zwischen Managern und Aktionären begründen.

³⁴¹ Vgl. §§ 111 (2), 90 (3) AktG.

³⁴² Siehe Kapitel 3.2 für eine Darstellung der möglichen Agency-Konflikte in Familienunternehmen.

³⁴³ Mangels einschlägiger Quellen zum Thema Aufsichtsrat in deutschen Familienunternehmen stützt sich die Argumentation nachfolgender Analyse großteils auf allgemeine Literatur zu angloamerikanischen Boards, sowie Agency-Literatur zu Familienunternehmen.

³⁴⁴ Siehe Moldenhauer (2007), S. 47 ff. für eine detaillierte Betrachtung der Gesetzgebung für deutsche Aktiengesellschaften, sowie Heidrick/ Struggles (2007) für einen Vergleich existierender Aufsichtsratsysteme auf europäischer Ebene.

zu verantworten hat, muss der Aufsichtsrat die Interessen der Aktionäre vertreten. Gesetzlich ist der Aufsichtsrat deshalb dazu verpflichtet, die Geschäftsführung zu überwachen, Entscheidungen zu ratifizieren, den Vorstand zu bestellen, und ihn im Extremfall wieder abzurufen.³⁴⁵ Die Aufsichtstätigkeit umfasst somit neben der Kontrolle auch beratende Aufgaben. Die Gremiengröße zwischen drei und 21 Personen ist gemäß § 95 AktG durch die Höhe des Grundkapitals, die Satzung und etwaige Mitbestimmungsregelungen festgelegt. Die Vertreter der Aktionäre werden von der Hauptversammlung berufen, machen jedoch nur maximal zwei Drittel der Mitglieder des Aufsichtsrates aus. Grund hierfür ist die gesetzlich verankerte Mitbestimmung der Arbeitnehmer größerer Kapitalgesellschaften.³⁴⁶

Die Forschung zur Rolle von Aufsichtsräten beschränkt sich für Deutschland bisher größtenteils auf eine kontroverse Diskussion dieser Mitbestimmungsgesetze.³⁴⁷ Dominiert wird das Gebiet allerdings von Studien aus US-amerikanischer Sicht, die sich mit dem angloamerikanischen monistischen Modell auseinandersetzen. Hier sind die Leitungs- und Kontrollorgane in einer Instanz, dem Board of Directors, zusammengefasst. Neben firmenexternen sog. „Outside-Direktoren“ gehören dem Board grundsätzlich auch „Insider“ an, die aus dem Topmanagement rekrutiert werden. Im Unterschied zum deutschen System können Größe und Zusammensetzung des Boards frei bestimmt werden, wobei der Anteil an Outside-Direktoren meist klar überwiegt.³⁴⁸ Arbeitnehmer haben keine Möglichkeit, Vertreter in das Gremium zu wählen.

Dementsprechend gering ist die Anwendbarkeit der bestehenden Studienergebnisse auf das deutsche dualistische Modell: Am häufigsten werden in der amerikanischen Literatur die Größe des Boards sowie die Zusammensetzung und Entlohnung der Boardmitglieder diskutiert.³⁴⁹ Eine oftmals geäußerte Sorge ist in diesem Zusammenhang, dass die Boards vom Management dominiert werden könnten.³⁵⁰ Tatsächlich kann die positive Wirkung eines Boards auf die Unternehmensperformance empirisch nicht ausreichend belegt werden. Allerdings erweist sich ein hoher Anteil an

³⁴⁵ Vgl. §§ 84 (1), 111 (1) AktG. Auch die Entscheidung über die Verwendung des Bilanzgewinns sowie das Verhalten bei feindlichen Übernahmeversuchen gehören zu diesem Aufgabenspektrum, sollen allerdings in Hinblick auf die Relevanz für Familienunternehmen nicht vertieft werden.

³⁴⁶ Beschäftigten Kapitalgesellschaften über 500 Angestellte, dürfen diese gemäß Drittelbeteiligungsgesetz (DrittelbG) ein Drittel der Aufsichtsräte wählen. AGs und GmbHs mit mehr als 2.000 Beschäftigten fallen unter das Mitbestimmungsgesetz, ihre Aufsichtsräte müssen je zur Hälfte mit Vertretern der Arbeitnehmer und Anteilseigner besetzt sein (vgl. § 7 (1) MitbestG). Bei einer Patt-situation kann der Aufsichtsratsvorsitzende, der von den Kapitalgebern bestimmt wird, jedoch zwei Stimmen geltend machen. Siehe hierzu Clarke/ Bostock (1997), S. 245.

³⁴⁷ Siehe bspw. Clarke/ Bostock (1997); Frick/ Lehmann (2004); Hopt/ Leyens (2004) und Leyens (2003) für einen Überblick über diese Diskussion. Insbesondere Theisen (2007) bemängelt die fehlende Diskussion zu Vergütungsmodellen, Eignungsmaßstäben und Mandatshöchstzahlen.

³⁴⁸ Vgl. Bhagat/ Black (1999).

³⁴⁹ Siehe Hermalin/ Weisbach (2003) für einen umfassenden Survey der Literatur zum amerikanischen Board of Directors. Einen Themenüberblick bietet auch Gillan (2006).

³⁵⁰ Vgl. Vives (2000), S. 6.

unabhängigen Outside-Direktoren zumindest bei der Vertragsgestaltung und der Rüstung gegen feindliche Übernahmeversuche als vorteilhaft.³⁵¹ Da in Deutschland Mitglieder des Aufsichtsrats gemäß § 105 (1) AktG nicht gleichzeitig im Vorstand tätig sein können, kommt dieser Differenzierung zwischen Insider- und Outside-Direktoren geringe Bedeutung zu.

Die klaren gesetzlichen Regelungen zu Struktur und Aufgaben eines Aufsichtsrates in Deutschland verdeutlichen jedoch, dass grundsätzlich großer Bedarf an einer institutionellen Lösung besteht.³⁵² Im Folgenden wird nun analysiert, ob sich Unterschiede im Einfluss des Aufsichtsrates bei Familienunternehmen ergeben könnten, wenn das Aufsichtsgremium durch Familienmitglieder oder sonstige Vertreter der Eigenfamilie dominiert wird.

3.3.2.2 Höhere Anreize der Familie zur Kontrolle des Managements

In den USA wird die disziplinierende Wirkung von Boards äußerst kritisch gesehen. Der wichtigen Aufgabe der Entlassung von wenig erfolgreichen Managern kommen die Boardmitglieder meist erst nach, wenn Großaktionäre Druck erzeugen, schwerwiegende Finanzprobleme vorliegen, oder Klagen von Aktionären eingehen. Sie selbst zögern das Einfordern von Rücktritten sehr lange hinaus, und greifen erst nach anhaltend schlechter Performance des Managers ein.³⁵³

Auch in Deutschland scheint die Kontrolle durch den Aufsichtsrat nicht ausreichend gegeben zu sein. So treffen sich deutsche Aufsichtsgremien 4,4 Mal im Jahr, dies entspricht lediglich der Hälfte des europäischen Durchschnitts.³⁵⁴ Ein Grund dafür mag die reguläre Berufstätigkeit der Mitglieder auf Kapitalgeberseite sein, die wenig Spielraum für tief greifende Kontrollvorgänge lässt. Ebenso sind die Koordinations- und Kommunikationskosten bei den im Schnitt 19 Personen umfassenden Aufsichtsräten unfreiwillig hoch.³⁵⁵ Die Tendenz deutscher Ratsmitglieder zu Mehrfachmandaten kommt verschärfend zu dieser Problematik hinzu.³⁵⁶ Hier spiegelt sich das Prestige wider, welches eine Machtposition in mehreren Gremien bieten kann, ohne hohen Einsatz an persönlicher Kontrolltätigkeit zu erfordern. Denn Evaluierungen der Ar-

³⁵¹ Vgl. Hermalin/ Weisbach (2003), S. 17.

³⁵² Hermalin/ Weisbach (2003), S. 9 sehen Aufsichtsräte als Marktlösung zur Reduktion der Agency-Problematik in großen Organisationen.

³⁵³ Vgl. Hermalin/ Weisbach (2003); Denis/ Denis (1995).

³⁵⁴ Vgl. Heidrick/ Struggles (2007), S. 22. Die durchschnittliche Häufigkeit von Aufsichtsratstreffen hat sich demnach seit der Publikation von Clarke/ Bostock (1997), S. 243 wenig verändert.

³⁵⁵ Vgl. Heidrick/ Struggles (2007), S. 13. Yermack (1996) stellt in diesem Zusammenhang eine negative Korrelation zwischen Board-Größe und Firmenperformance fest.

³⁵⁶ So hielten in 2005 allein 18 Manager insgesamt 158 Aufsichtsratsmandate in den DAX und MDAX Unternehmen, dies entspricht 9,1% aller Posten und 8,8 Mandaten pro Person (Fockenbrock, 2005). Core et al. (1999) werten die beobachtete höhere Entlohnung des CEO bei größeren Boards und Mitgliedern mit Mehrfachmandaten als Indiz für unzureichende Kontrolle, mitunter als Gegenleistung für den öffentlichkeitswirksamen Ernennungsvorschlag durch den CEO.

beit von Aufsichtsgremien finden in den deutschen Aktiengesellschaften kaum statt, oder werden nicht durch unabhängige Prüfer durchgeführt.³⁵⁷ Auch die Bezahlung der Aufsichtstätigkeit kann nicht als Beleg dafür dienen, dass finanzielle Anreize zu sorgfältiger Kontrolle führen.³⁵⁸ Zwar erhalten Aufsichtsräte in Deutschland eine um 33% höhere Entlohnung pro Treffen als im Vereinigten Königreich und sogar das Doppelte ihrer französischen Kollegen.³⁵⁹ Dennoch müssen die durchschnittlich knapp EUR 5.000, die auch Vor- und Nachbereitung beinhalten, in Relation zum sonstigen Verdienst der meist viel beschäftigten Unternehmer und Manager gesehen werden.³⁶⁰

In Anbetracht obiger Situation lässt sich von einem Agency-Problem zwischen den Aktionären und den sie vertretenden Aufsichtsratsmitgliedern sprechen, das aus der Nichtexistenz perfekter Verträge entsteht. Eine effiziente Kontrolle wird nur erfolgen, wenn sich der dazu erforderliche Aufwand für die Berufenen auch lohnt.³⁶¹ An dieser Stelle setzt die positive Wirkung einer Beteiligung von Familienmitgliedern im Aufsichtsrat an. Mehrere Gründe sprechen dafür, dass bei Familien höhere Anreize zur Kontrollausübung vorliegen.

Stehen in den Eignerfamilien mehrere Personen als potentielle Gremienmitglieder zur Verfügung, kann der Zeitaufwand einer umfassenden Kontrolltätigkeit entsprechend der Möglichkeiten des Einzelnen aufgeteilt werden, indem ein aktives Mitglied nach einer gewissen Zeit von einem anderen abgelöst wird. Denkbar ist dann auch die Berufung eines Familienangehörigen, der nicht durch eine Vielzahl weiterer Mandate abgelenkt ist, wie etwa einem Gründer im Ruhestand. Wenn Gremienmitglieder sich stärker auf ein Mandat konzentrieren können, fallen Fehler des CEO schneller auf,³⁶² die zukünftige Kontrolle wird somit erleichtert. Bei einer familieninternen Nachfolgeregelung sind die Koordinations- und Kooperationskosten in Bezug auf

³⁵⁷ Heidrick/ Struggles (2007), S. 16 stellen für 2005 fest, dass eine Evaluation bisher nur in 20% der DAX-Unternehmen erfolgt. Die mündliche oder schriftliche Befragung der Mitglieder wird mehrheitlich durch den Aufsichtsratsvorsitzenden durchgeführt, der zunehmende Einsatz externer Berater kann jedoch beobachtet werden.

³⁵⁸ Vgl. Hart (1995). Theisen (2007), S. 19 bemängelt: „Die in der Praxis bis vor kurzem regelmäßig gewährten Aufsichtsrats-Vergütungen standen ganz überwiegend in keinem empirisch nachvollziehbaren Verhältnis zu den unternehmensspezifisch geforderten bzw. erforderlichen Überwachungsaufgaben.“

³⁵⁹ Vgl. Heidrick/ Struggles (2007), S. 9. Theisen (2007), S. 22 sieht internationale Vergütungsvergleiche aufgrund der unterschiedlichen Umfeldbedingungen kritisch.

³⁶⁰ Bhagat/ Black (1999), S. 36 sehen bei Firmeninhabern und Managern als Gremienmitglieder neben deren Zeitmangel auch ihre stark unternehmerisch ausgeprägte Denkweise kritisch in Hinblick auf ihre Überwachungsfunktion. Laut Theisen (2007), S. 19 kann mangels Leistungsnachweisen und damit verbunden leistungsbezogener Vergütung die Vorstellung nicht widerlegt werden, dass ein Aufsichtsratsmandat kaum zusätzlichen Zeitaufwand bedeutet.

³⁶¹ Vgl. Holmstrom/ Tirole (1989), S. 87 f. Laut Bresser et al. (2005), S. 1166 wird diese Problematik in der Corporate Governance-Forschung dahingehend wahrgenommen, dass die Funktion des Aufsichtsrates, disziplinierend einzugreifen und bspw. den Vorstand zu entlassen, meist vernachlässigt wird zugunsten der Forderung nach anderweitigen Kontroll- und Anreizsystemen, wie der anreizkompatiblen Entlohnung.

³⁶² Vgl. Fich/ Shivdasani (2006).

die Selektion von Vorstandsmitgliedern und die Vertragsgestaltung geringer, wodurch ein kontrollierendes Engagement in Familienunternehmen weniger Aufwand bedeutet.³⁶³ Auch wenn die Anzahl der Arbeitnehmervertreter aufgrund der Mitbestimmungsgesetze nicht reduziert werden kann, beschränkt sich der Kreis der Beteiligten an einer Diskussion stärker auf die Familie, wodurch die Koordinationskosten sinken.³⁶⁴ Setzt sich die Eigentümerfamilie jedoch aus mehreren Familienstämmen mit jeweils eigenen Interessen zusammen, oder ist die Anzahl der Familienmitglieder sehr groß, könnten sich die Kosten für eine Verständigung und Einigung auf gemeinsame Kontrollvorstellungen entsprechend drastisch erhöhen.³⁶⁵

Abgesehen von geringeren Kontrollkosten kann auch die emotionale Bindung der Gründerfamilie an ihr Unternehmen Anreiz zur Kontrolle geben.³⁶⁶ Familienmitgliedern im Aufsichtsrat geht es dementsprechend weniger um ihre persönliche Reputation als Kontrolleur, sondern um Ruf und Erfolg des Unternehmens, wohingegen Outside-Direktoren effizientes Monitoring zur Steigerung ihrer Reputation und damit ihres Marktwertes als Boardmitglied einsetzen.³⁶⁷ Andererseits kann gerade durch die Annahme der Familie, dass Interessenskonvergenzen und emotionale Bindungen ihre Verwandten im Vorstand von opportunistischem Verhalten abhalten, auch zu wenig Kontrolle stattfinden.³⁶⁸

Der wichtigste Grund für verstärkte Kontrolltätigkeiten ist jedoch sicherlich die Kapitalbeteiligung der Familie an ihrem Unternehmen. Gründerfamilien verfügen häufig über Anteilspakete, die sie zu Großaktionären machen.³⁶⁹ Der Wohlstand der Familie hängt somit stark mit der Performance des Unternehmens zusammen, so dass große Anreize bestehen, die durch Manager verursachten Agency-Kosten zu reduzieren.³⁷⁰ Als Großaktionär liegt bei der Familie folglich Interesse vor, alle jene Ressourcen zu investieren, die eine gute Überwachung erfordert.³⁷¹ Die Anzahl der Familienmitglieder im Aufsichtsrat sollte dabei eine untergeordnete Rolle spielen, da sich die Interes-

³⁶³ Die erweiterten Sanktionsmöglichkeiten im Familienverbund senken zusätzlich die Kontrollkosten. Für nähere Ausführungen siehe Kapitel 3.3.2.1.4.

³⁶⁴ Vgl. Yermack (1996). Allerdings beobachten Heidrick/ Struggles (2007), S. 22 auch allgemein die Tendenz in deutschen Aufsichtsgremien, dass wichtige Entscheidungen vor den offiziellen Treffen von den Kapitalvertretern auf informeller Ebene oder in Ausschüssen getroffen werden, ohne die Arbeitnehmervertreter einzubeziehen.

³⁶⁵ Diese Situation entspricht der Multi-Prinzipal-Problematik, die in Kapitel 3.3.2.1.5 erläutert wird.

³⁶⁶ Vgl. Lehmann/ Weigand (2000), S. 162.

³⁶⁷ Vgl. Fama/ Jensen (1983b), S. 19.

³⁶⁸ Vgl. Morck et al. (1989). Siehe auch Kapitel 3.3.2.1.4 zur Vertragsgestaltung.

³⁶⁹ Vgl. Kap. 3.2.4 sowie Kap. 3.3.2.3 für eine ausführliche Darstellung.

³⁷⁰ Vgl. Brickley et al. (1997); Anderson/ Reeb (2003).

³⁷¹ Vgl. Prowse (1995), S. 5. Eine vertiefte Darstellung der Vorteile von Großaktionären im Aktionärsverbund findet sich in Kapitel 3.3.2.3.1. Siehe auch Kapitel 2.3.3.1.1 für empirische Evidenz zum positiven Einfluss von Familiengroßaktionären.

sensdurchsetzung von Großaktionären nicht anhand der Zahl ihrer Vertreter im Gremium feststellen lässt.³⁷²

Grundsätzlich liegen in familiendominierten Aufsichtsräten vermehrt Anreize zu einer umfassenden Kontrolle des Managements vor. Soll diese Kontrolle auch tatsächlich wirksam sein, muss sie gut informiert geschehen, wie nachfolgend dargestellt wird.

3.3.2.2.3 Kontrollerleichterung durch spezifisches Wissen und Informationszugang

Selbst bei ausreichender Bereitschaft der Aufsichtsratsmitglieder, ihre Aufgaben gewissenhaft zu erfüllen, muss darüber hinaus berücksichtigt werden, ob ihnen eine effektive Kontrolle und Beratung des Managements überhaupt möglich ist. Hierfür benötigen die Ratsmitglieder neben eigenem spezifischen Fachwissen und Erfahrung auch alle relevanten Informationen, die eine Beurteilung der Vorstandsarbeit zulassen. Insbesondere die Beratungsfunktion des Aufsichtsgremiums stellt den Vorstand vor die Entscheidung, wie viel dieser Information er bekannt geben möchte. Denn laut § 90 AktG ist der Vorstand zwar zu einer angemessenen Berichterstattung an den Aufsichtsrat verpflichtet. Wenn das Management jedoch konkrete Unterstützung durch die Erfahrungen des Aufsichtsrates wünscht, muss es entsprechend tiefe Einblicke in die Details des Entscheidungsumfelds geben. Dadurch gibt es zwangsläufig private Informationen zu seiner Leistung preis. Der Vorstand muss demnach den Trade-off zwischen fachlicher Beratung und Angreifbarkeit durch Informationszuwachs abwägen.³⁷³

Die Wahl scheint dabei tendenziell auf eine Reduktion der Kontrollmöglichkeiten zu fallen, weshalb die unabhängigen Outside-Direktoren amerikanischer Boards als stilisierter Fakt stets als schlechter informiert dargestellt werden.³⁷⁴ Sie müssen sich stärker auf beobachtbare Leistungsparameter verlassen und gleichen diese Unsicherheit durch schnellere Entlassungen und Rückgriffe auf Outsider als CEO in der Nachfolgeplanung aus.³⁷⁵ Für Deutschland kommt verschärfend das Problem mangelhaft

³⁷² Diese Einschätzung real existierender deutscher Vertretungsverhältnisse wird u.a. durch die Studie von Heidrick/ Struggles (2007), S. 23 bestätigt: In Europa sind lediglich rund 20% der Ratsmitglieder als Vertreter der (Groß)Aktionäre bestellt, in Deutschland reduziert sich dieser Wert – teilweise aufgrund der Mitbestimmungsgesetze – sogar auf 8 %. Könnten die Großaktionäre ihre Vorstellungen mit dieser Konstellation nicht verwirklichen, würde sich der Anteil unabhängiger Mitglieder von aktuell 28 % vermindern.

³⁷³ In perfekten Märkten sollten Manager laut Fama/ Jensen (1983b), S. 17 gezielt jene Experten als Boardmitglieder wählen, die mit ihrem Wissen komplementäre Dienste anbieten können.

³⁷⁴ So weisen bspw. Bhagat/ Black (1999), S. 33 auf Informationsvorteile von Insider-Direktoren hin. Brickley et al. (1997) stellen in ihrer Untersuchung fest, dass amerikanische Manager generell einen unterbrochenen Informationsfluss zwischen dem CEO und Outside-Direktoren unterstellen.

³⁷⁵ Vgl. Weisbach (1988); Bresser et al. (2005).

informierter Arbeitnehmervertreter hinzu, die über Firmenbelange entscheiden sollen, aber wenig in den Findungsprozess einbezogen werden.³⁷⁶

In Familienunternehmen hingegen fällt die Informationsbeschaffung zur Leistungsevaluation speziell von Familienmanagern leichter.³⁷⁷ Zunächst sind deren grundlegende Fähigkeiten familienintern bekannt. Viel entscheidender ist jedoch der verbesserte Informationsfluss zwischen Vorstand und Familien-Aufsichtsräten, welcher durch die familiäre Vertrauensbasis möglich wird. Die Interessenskonvergenz innerhalb der Familie erleichtert den offenen Austausch von Informationen.³⁷⁸ Auch eine frühzeitige Entlassung aufgrund mangelnder Leistungen hat der Familienmanager kaum zu befürchten, so dass er die Unterstützung der Gremienmitglieder in Anspruch nehmen kann und dabei weitere Informationen liefert.³⁷⁹

Hinsichtlich des relevanten Humankapitals in Form von Fachwissen sind Familienmitglieder im Aufsichtsrat ebenfalls häufig im Vorteil.³⁸⁰ Unabhängig davon, ob ein Familienmanager im Vorstand tätig ist, bringt Familien ihr spezifisches technisches Wissen bezüglich der Unternehmenstätigkeiten in eine bessere Überwachungsposition.³⁸¹ Denn während zwischen Outside-Direktoren kaum Wissensaustausch stattfindet,³⁸² kann die Familie meist auf einen Pool an Fachkräften zurückgreifen, die das Unternehmen und seine Anforderungen im Detail kennen. Hier kommt insbesondere die Erfahrung des ehemaligen Firmengründers zum Tragen, der im Unternehmen

³⁷⁶ Laut Heidrick/ Struggles (2007), S. 23 nahmen die Vertreter der Angestellten in 2005 49% der Aufsichtsratsposten in den DAX-Unternehmen ein. Die Autoren des Reports deuten mit der Bemerkung, dass der Vorstand sensible Daten nicht vor den gewerkschaftsgetriebenen Arbeitnehmervertretern besprechen möchte, die existierende Kontroverse zum Thema Mitbestimmung an (ebenda, S. 22). Vgl. auch Clarke/Bostock (1997), S. 243 f. Siehe auch Fußnote 364.

³⁷⁷ Für nähere Ausführungen und Quellen zu den nachfolgenden Aussagen siehe Kapitel 3.3.2.1.4 und 3.3.1.2.

³⁷⁸ Vgl. Bellow (2003), Bjuggren/ Sund (2002), S. 125. Laut Westphal/ Bednar (2005) setzen Boards objektiven Veränderungsbedarf umso leichter um, je homogener die Boardmitglieder charakterisiert sind. Der Grund ist das Wegfallen der Blöße, eine ungeschützte Meinung in der Gruppe abzugeben.

³⁷⁹ Vgl. Gomez-Mejia et al. (2001) zu altruistischen Verhaltensweisen und ihren möglichen Konsequenzen.

³⁸⁰ Die in der Literatur beliebte Gleichsetzung von Fachwissen mit Humankapital ist stark vereinfachend. Auf Basis des ressourcenbasierten Ansatzes, welcher im Rahmen der Theorie der Unternehmung die Bedeutung von Ressourcen bei der Generierung anhaltender Wettbewerbsvorteile untersucht, wird das „Humankapital“ differenzierter betrachtet (vgl. Barney, 1991). Hier umfasst der Begriff neben fachlichem Wissen auch den bereits besprochenen Zugang zu Informationen, ebenso wie bspw. spezifische Kontrollmechanismen oder Beziehungen innerhalb des Netzes der Firmenstakeholder. Vgl. hierzu u.a. Dyer (2006); Sirmon/ Hitt (2003); Barney (1991). Siehe auch Habbershon/ Williams (1999) für eine Übersicht und Beispiele weiterer Ressourcen.

³⁸¹ Vgl. Anderson/ Reeb (2003). Insbesondere in forschungsintensiven Industrien zeigt sich der Wert firmenspezifischen Wissens von Insidern (vgl. Linck et al., 2007). Siehe auch Kapitel 3.3.2.3.2. Auch die Beobachtung von Hermalin/ Weisbach (1988), dass nach einem Wechsel des Produktmarktes vermehrt Insider das Board verlassen, spricht für deren Bedeutung als fachlich geeignete Kontrolleure.

³⁸² Vgl. Bhagat/ Black (1999), S. 33.

als Kontrolleur und Berater wertvolle Dienste leisten kann.³⁸³ Liegt die Gründung des Familienunternehmens hingegen schon mehrere Generationen zurück, könnte der Bezug der Nachfahren zur regulären Geschäftstätigkeit verloren gegangen sein. Somit hängt die Eignung von Familienmitgliedern als Mandatsträger neben ihrer persönlichen Erfahrung auch von der Einbindung weiterer familiärer Wissensträger in die Beurteilung des Vorstands ab.³⁸⁴

3.3.2.2.4 Einfluss externer Gremienmitglieder auf die Familienkontrolle

Die objektive Meinung von unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern könnte sich als ausgleichendes Element gegenüber den dominanten Familieninteressen erweisen. Deshalb soll an dieser Stelle der Einfluss externer Kontrolleure im Zusammenspiel mit den Familienmitgliedern näher betrachtet werden.³⁸⁵

Die US-amerikanische Forschung unterstellt, dass Familien unabhängige Direktoren in ihren Boards tendenziell vermeiden wollen, um ihre Machtposition zu erhalten oder private Entnahmen zu verdecken. Aufgrund der divergenten Zielsetzungen wird bei der Präsenz von familienfremden Boardmitgliedern zudem von einem erhöhten Konfliktpotential ausgegangen.³⁸⁶ Entgegen dieser gängigen Meinungen kann die Überwachung der Familie angesichts ihrer formalen Dominanz jedoch nur eine untergeordnete Rolle spielen.³⁸⁷

In deutschen Aufsichtsräten nehmen unabhängige Mitglieder einen Anteil von 55 % aller frei verfügbaren Posten ein.³⁸⁸ Auch in Familienunternehmen werden externe Mitglieder als beratende Experten mit einem objektiven Blick von Außen geschätzt.³⁸⁹ Diese Personen sind jedoch meist nicht gänzlich firmenfremd, wie es per

³⁸³ Vgl. Villalonga/ Amit (2006), S. 404. Weitere Ausführungen zum Thema Gründer finden sich in Kapitel 2.2.2.1. Für eine Zusammenfassung der Studienergebnisse zum Einfluss des Gründers siehe Kapitel 2.3.3.1.3.

³⁸⁴ Die Bestellung vermeintlich fachfremder Familienmitglieder in Entscheidungsgremien lässt sich durch die Einbindung des Familienhumankapitals erklären. Allerdings scheinen Familienmitglieder oftmals Wert darauf zu legen, ihre Entscheidungsgewalt nicht im Geschäftsbericht zu offenbaren. So gibt ein Nachfahre des Gründers der ALNO AG im Aufsichtsrat „Hausmann“ als Tätigkeit an. Auch die Bezeichnungen „Rentner“ oder „Privatier“ sind beliebte Angaben.

³⁸⁵ Analog zum Begriff „Outside-Direktor“ werden unter unabhängigen Ratsmitgliedern Experten von außerhalb des Unternehmens, wie bspw. Unternehmer, erfahrene Manager, oder Wissenschaftler verstanden. Vertreter von Arbeitnehmern und Großaktionären zählen als „Grays“ nicht dazu. Siehe Hermalin/ Weisbach (1988) für eine definitorische Abgrenzung.

³⁸⁶ Vgl. Anderson/ Reeb (2004); Bartholomeusz/ Tanewski (2006); Chami (2001). Hierbei gilt jedoch zu beachten, dass Größe und Zusammensetzung der amerikanischen Boards of Directors im Gegensatz zum deutschen Aufsichtsrat frei wählbar sind. Daher kann die Endogenitätshypothese eines individuellen, für jedes Unternehmen optimal aufgestellten Gremiums nicht entsprechend angewandt werden.

³⁸⁷ Vgl. Chrisman et al. (2004), S. 348.

³⁸⁸ Vgl. Heidrick/ Struggles (2007), S. 23. Nicht berücksichtigt sind hierbei die durch Mitbestimmungsgesetze mit Arbeitnehmervertretern besetzten Posten.

³⁸⁹ So sind bspw. bei der Gebr. Pfeiffer AG alle Posten mit unabhängigen Experten besetzt, obwohl sich das Unternehmen zu 100% in Familienbesitz befindet. Auch bei der Berentzen-Gruppe ver-

Definition von einem unabhängigen Mitglied verlangt wird. Vielmehr stehen sie oft in einem persönlichen Vertrauensverhältnis zur Eignerfamilie. Doch selbst wenn befreundete Unternehmer, Geschäftspartner, Rechtsanwälte oder Finanzberater der Familie Posten im Aufsichtsrat einnehmen, muss dies nicht unbedingt negative Konsequenzen für die Kontrollausübung des Gremiums haben. Gerade die Meinung Außenstehender, die eine Vertrauensstellung bei der Familie einnehmen, könnte besonderes Gehör finden, weil die Familie von den aufrichtigen Absichten des Mitglieds überzeugt ist.³⁹⁰ Eine vollständige Ausrichtung dieser professionellen Akteure an den Familieninteressen, unter Vernachlässigung des Unternehmenserfolges, erscheint zudem wenig wahrscheinlich. Vielmehr setzt die berufliche oder emotionale Verbindung mit der Familie höhere Kontrollanreize gegenüber dem Management als bei gänzlich neutralen Gremienmitgliedern. Die disziplinierende Wirkung der Meinung externer Gremienmitglieder hängt wiederum zusammen mit der Bedeutung, die der Unternehmenserhalt für die Eigentümerfamilie hat. Je wichtiger das Firmenwohl ist, desto stärker wird ein Ratschlag an Gewicht erhalten.

Insgesamt sind Aufsichtsräte mit unabhängigen Mitgliedern als Gegengewicht zur Dominanz der Eigentümerfamilie sicherlich förderlich, da sie Konflikte zwischen Familiengroßaktionären und Minderheitsaktionären vermeiden helfen.³⁹¹ Letztlich hängt es jedoch von der Einstellung der Familie gegenüber ihrem Unternehmen ab, ob eine effiziente Kontrolle durchgeführt wird. Deshalb muss sich auch die Besetzung von Gremienposten durch verbundene Personen nicht zwingend negativ auswirken.

3.3.2.2.5 Zusammenfassung

Wie sich zeigt, haben Familien im Aufsichtsrat nicht nur mehr Anreiz zur Kontrolle des Managements, sondern können diese Kontrolle oftmals auch effizienter durchführen. Familienmitglieder heben sich hinsichtlich ihrer Kontrollinteressen, sowie der dafür benötigten Kenntnisse positiv von den sonstigen Aufsichtsratsmitgliedern in Aktiengesellschaften ab. Diese Vorteile gegenüber externen, unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern bzw. anderen Großaktionären führt allerdings zu einer Machtposition innerhalb des Gremiums, die sich negativ auf das Unternehmen auswirken kann.³⁹² Denn dieselbe Dominanz der Eignerfamilie, die eine Begrenzung des Agen-

treten Outsider die Interessen der Anteilseigner. Empirische Studien zur Thematik liegen bisher nicht vor, auch theoretische Arbeiten beschäftigen sich allein mit der Präsenz von Familienmitgliedern im Gremium.

³⁹⁰ Ein Aufbau des Vertrauensverhältnisses zu Geschäftspartnern vor der Wahl in den Aufsichtsrat könnte analog zum Reputationsaufbau bei Outside-Direktoren betrachtet werden. Über stabile, positive geschäftliche oder private Kontakte scheinen Gründerfamilien den Wert einer weiteren Meinung einzuschätzen.

³⁹¹ Vgl. Anderson/ Reeb (2004), die von einem invers u-förmigen Zusammenhang zwischen dem Verhältnis von Familienmitgliedern zu Outsidern im Board und der Unternehmensperformance ausgehen.

³⁹² Siehe hierzu Kap. 3.2.4 und 3.3.2.1.4.

cy-Konflikts mit dem Management ermöglicht, führt eventuell zu Konflikten mit den externen Anteilseignern, falls eigene Familieninteressen priorisiert werden. Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder könnten sich mildernd auf die Familiendominanz auswirken. Dies ist allerdings nur möglich, wenn die Familie den Ratschlag zulässt.

Welche Rolle Großaktionäre und Fremdkapitalgeber von Familienunternehmen bei der Disziplinierung der Familienmanager einnehmen, und ob sie auch Einfluss auf die Agency-Konflikte zwischen den Aktionärsgruppen haben können, wird im nächsten Kapitel erörtert.

3.3.2.3 Disziplinierung über die Kapitalstruktur

Die Analyse der Kontrollwirkung eines Aufsichtsrates in Familienunternehmen ergibt, dass einerseits bei der Eignerfamilie vermehrt Anreiz und Humankapital zur Überwachung vorliegen. Andererseits jedoch können durch familiendominierte Aufsichtsräte Konflikte mit externen Anteilseignern nicht gelöst werden, sondern entstehen vielmehr gerade durch diese Dominanz. Deshalb wird nun untersucht, ob eine Konzentration der Kapitalstruktur bei der Reduktion von Agency-Konflikten in Familienunternehmen hilfreich sein kann. Da die Bereitschaft der Kapitalgeber zur Einflussnahme auf die Unternehmensentwicklung generell mit dem Umfang ihres Einsatzes steigt, stellt die Kontrolle durch Großinvestoren – also Großaktionären und Gläubigern mit hohem Kreditumfang – möglicherweise eine wichtige Ergänzung der internen Mechanismen dar.³⁹³ Zunächst werden auf theoretischer Basis die positiven und negativen Auswirkungen einer konzentrierten Kapitalstruktur wiedergegeben (Kap. 3.3.2.3.1). Danach wird die spezifische Situation in Familienunternehmen betrachtet (Kap. 3.3.2.3.2).³⁹⁴ Die Zusammenfassung schließt in Kapitel 3.3.2.3.3.

3.3.2.3.1 Vor- und Nachteile der Kontrolle durch Großinvestoren

In Unternehmen mit disperser Eigentumsstruktur haben die Kleinaktionäre praktisch kaum Möglichkeiten, Einfluss auf die Entscheidungen des Managements zu nehmen. Denn die Kleinanleger müssten einen vergleichsweise hohen Kontrollaufwand in Kauf nehmen, um Profit aus einem möglicherweise steigenden Aktienkurs zu ziehen. Deshalb verzichten sie meist auf ihre Kontrollrechte und überlassen die Einfluss-

³⁹³ Die Bezeichnung „Großaktionär“ soll keine quantitative Aussage darstellen, sondern die Möglichkeit eines kontrollierenden Einflusses im Gegensatz zu atomistischen Kleinaktionären ausdrücken. Moldenhauer (2007), S. 73 nimmt eine Unterscheidung der Großaktionäre in die Kategorien einfache, dominierende, Mehrheits-, und Dreiviertelmehrheits-Großaktionäre vor. Aufgrund der Möglichkeiten, die gerade Familien offen stehen, um ihren Einfluss über den Umfang ihrer Eigentumsrechte hinaus zu verstärken, unterbleibt eine solche Unterteilung im Rahmen der theoretischen Diskussion. Vgl. hierzu Kap. 3.2.4.

³⁹⁴ Der Schwerpunkt der Betrachtung liegt dabei auf der Großaktionärsthematik, da bisher kaum Forschungsbeiträge zum Thema Fremdkapitalgeber in deutschen Familienunternehmen vorliegen.

nahme auf diskretionäre Entscheidungen der Manager den Großaktionären.³⁹⁵ Für diese hingegen lohnen sich die Kosten der Überwachung aufgrund ihres umfangreichen Anteilsbesitzes.³⁹⁶ Auch gilt es zu bedenken, dass Eigentümer mit großen Aktienpaketen Schwierigkeiten mit einer Veräußerung haben könnten. Dieser lock-in Effekt führt ebenfalls zu hohem Engagement für das Unternehmen, in welches beträchtliche Kapitalbeträge investiert sind.³⁹⁷ Die Existenz von Großaktionären verschiebt somit das Mächteverhältnis im Unternehmen deutlich. Einige Wissenschaftler sehen die Kontroll-Konstellation mit Großaktionären als besonders sinnvoll an, wenn mangels politischer und rechtlicher Rahmenbedingungen ein ausreichender Schutz aller Aktionäre mit dispersen Eigentumsstrukturen nicht gewährleistet werden könnte.³⁹⁸

Auch Verbindlichkeiten gegenüber Gläubigern könnten sich positiv auf die Agency-Konflikte mit Managern auswirken. Ist ein Unternehmen auf die Finanzierung durch Fremdkapital angewiesen, können die Gläubiger umfangreicher langfristiger Verbindlichkeiten damit drohen, bei einem Fehlverhalten des Managements Gelder zurückzuhalten oder wieder einzufordern.³⁹⁹ Ein Schuldnervertrag reduziert demnach die Agency-Kosten, weil er Manager davon abhält, in unvorteilhafte Projekte zu investieren oder anderweitig die Liquidität zu gefährden. Denn die drohende Insolvenz bei Entzug finanzieller Mittel könnte die Manager ihren Arbeitsplatz kosten.⁴⁰⁰ Frick/Lehmann (2004) analysieren die Kontrolle durch Fremdkapitalgeber daher als möglichen Ersatz für den nicht ausreichend disziplinierenden Markt für Unternehmenskontrolle.⁴⁰¹ Eine andere Argumentation führt Hart (1995) an: Fremdkapital dient aus seiner Sicht als Nachweis der Bindung des Managements an das Unternehmen, gerade weil die Aufnahme von Schulden eine stärkere Kontrolle ermöglicht. Somit

³⁹⁵ Grossman/ Hart (1980, 1988) erläutern dieses Trittbrettfahrerverhalten bei den Kontrollkosten. Es entsteht, weil der einzelne Aktionär nicht dazu bereit ist, den Kontrollaufwand für die gesamte Gruppe von Kleinaktionären zu übernehmen. Für die Gemeinschaft der Anteilseigner wäre die Überwachung vorteilhafter als für den individuellen Aktionär, somit wird das Monitoring zum öffentlichen Gut. Einzig Großaktionäre können und wollen die Kosten der Kontrolle internalisieren.

³⁹⁶ Vgl. Demsetz/ Lehn (1985), S. 1156; Goergen et al. (2004), S. 3. Für einen umfassenden Literaturüberblick zum Thema Eigentums- und Kontrollstrukturen siehe Short (1994).

³⁹⁷ Vgl. Moldenhauer (2007), S. 87.

³⁹⁸ Vgl. u.a. Shleifer/ Vishny (1997); Burkart et al. (2003). Laut Vives (2000), S. 7 werden gerade institutionelle Investoren sehr aktiv und setzen ein schlechtes Management unter Druck, bewirken eine Reduktion der Boardgröße oder Gehaltsanpassungen der Manager. Siehe auch Kapitel 2.2.3.1.

³⁹⁹ Vgl. Prowse (1995), S. 5. Hart (1995), S. 686 spricht von einem wirkungsvollen Instrument, weil Gläubiger das Management zur Kooperation zwingen können, Aktionäre müssten sie hingegen überzeugen.

⁴⁰⁰ Vgl. Shleifer/ Vishny (1997), S. 761 ff., die ausführlich auf Literatur zur Kontrolle durch Fremdkapital eingehen.

⁴⁰¹ Die Autoren beziehen auch Banken in ihren verschiedenen Rollen als Gläubiger, Aktionäre und Depotstimmrechtsverwalter mit in die Argumentation ein. Auf eine nähere Betrachtung der viel diskutierten Kontrollfunktion von Banken wird im Rahmen dieser Studie jedoch verzichtet. Für entsprechende Beiträge siehe auch Baums/ Fraune (1995); Becht/ Böhmer (2003); Clarke/ Bostock (1997) oder Lehmann/ Weigand (2000).

wird Managern das Signalisieren einer nicht opportunistischen Einstellung erleichtert, die von den Investoren honoriert wird.

Aufgrund der erhöhten Kontrollanreize könnte folglich analog zu Shleifer/ Vishny (1986) davon ausgegangen werden, dass Großinvestoren den zu erwartenden Gewinn steigern. Doch die ausgeprägten Kontrollanreize von Großaktionären und der Drohpunkt bei Fremdfinanzierung können auch Nachteile mit sich bringen.

Zwar wird ein zu umfangreicher Handlungsspielraum von Managern aus agenturtheoretischer Sicht allgemein negativ beurteilt. Er führt jedoch auch zu positiven Effekten, weil er die Manager zu firmenspezifischen Investitionen anspornt. Findet in Unternehmen mit disperser Eigentumsstruktur wenig Kontrolle statt, kann das Management eigene Ideen ungestört umsetzen und Engagement zeigen.⁴⁰² Die verstärkte Überwachung durch Großinvestoren kann deshalb als Bevormundung empfunden werden und wirkt sich nachteilig auf Eigeninitiative und persönliche Investitionen des Managements aus. Darüber hinaus steigt das Risiko des Arbeitsplatzverlustes, wodurch spezifisches Humankapital obsolet würde.⁴⁰³

Problematisch ist auch das jeweils einseitige Interesse der Investoren an Aktivitäten, die ihren Nutzen maximieren. Gläubiger berücksichtigen bei ihren Forderungen an das Management nicht die Konsequenzen für den Firmenwert, und damit für die Aktionäre. Einzig die fristgerechte Rückzahlung des gewährten Kredites ist von Bedeutung.⁴⁰⁴ Bei massiven Rückforderungen droht Unternehmen mit Fremdfinanzierung häufig eine Insolvenz.⁴⁰⁵ Aus Sicht der Großaktionäre macht eine risikofreudige Strategie Sinn, da sie von Gewinnen profitieren, aber nur geringfügig für Verluste aufkommen müssen.⁴⁰⁶

Das Abwägen von Vor- und Nachteilen einer Beteiligung durch Großinvestoren zeigt sich auch in der gemischten empirischen Evidenz zur Performancewirkung.⁴⁰⁷ Nach diesem Einblick in die generellen Auswirkungen der Präsenz von Großaktionären und Gläubigern folgt nun die Einschätzung der Effekte im Kontext von Familienunternehmen.

⁴⁰² Vgl. Burkart et al. (1997) und Haan/ Riyanto (2006).

⁴⁰³ Vgl. Shleifer/ Vishny (1997), S. 760. Prowse (1995) hingegen ist der Ansicht, dass Manager mit hohen firmenspezifischen Investitionen in ihr Humankapital ebenso wie Fremdkapitalgeber eine Insolvenz vermeiden wollen und deshalb auf eine riskante Strategie zur Maximierung des Firmenwertes verzichten.

⁴⁰⁴ Vgl. Prowse (1995), S. 5.

⁴⁰⁵ Vgl. Holmstrom/ Tirole (1989), S. 80, sowie Shleifer/ Vishny (1997), S. 761 ff., die weitere Probleme anführen wie bspw. von Gläubigern erzwungene Deinvestitionen.

⁴⁰⁶ Vgl. Jensen/ Meckling (1976), S. 41, welche die Situation mit jener eines Pokerspielers vergleichen, der mit geliehenem Geld zu einem festen Zinssatz und beschränkter persönlicher Haftung spielt.

⁴⁰⁷ Nickell et al. (1997) bspw. stellen bei einer Untersuchung von 582 Betrieben im produzierenden Gewerbe fest, dass sowohl Großaktionärskontrolle, als auch eine fremdkapitalorientierte Finanzierungsstruktur das Produktivitätswachstum erhöhen. Andere Forscher wie Lehmann/ Weigand (2000) kommen zu negativen Effekten einer hohen Anteilskonzentration.

3.3.2.3.2 Einfluss der Kapitalgeber in Familienunternehmen

Die Existenz von Fremdkapitalgebern kann sich auf alle spezifischen Agency-Konflikte in Familienunternehmen auswirken, weil hier eine weitere, externe Interessensgruppe hinzukommt. So ist nicht nur der Einfluss auf Familienmanager möglich, sondern auch eine Disziplinierung der Familiengroßaktionäre. Denn die Eignerfamilie muss unabhängig von ihrer Einbindung ins Unternehmen darauf achten, dass sie die Kredite zurückbezahlen kann und eine Insolvenz vermieden wird. Eine Kontrolle durch Gläubiger ist zudem auch in kleinen, privat geführten Familienunternehmen möglich. Die Langzeitverpflichtung der Familie und ihr wenig diversifiziertes Portfolio führen dabei zu einer höheren Interessenskongruenz mit Gläubigern als in Nichtfamilienunternehmen. Somit sollten sich die Kosten aus den einseitig motivierten Forderungen von Fremdkapitalgebern reduzieren.⁴⁰⁸ In der Praxis deutet sich eine Bevorzugung jedoch nicht an. Banken als häufigste Kreditgeber des Mittelstandes treffen Entscheidungen auf stark formalisierter Basis.⁴⁰⁹ Sie beurteilen die Machtkonzentration auf den Eigner meist kritisch und wollen durch eine verstärkte Kontrolle die zweckgebundene Verwendung von Mitteln sicherstellen.⁴¹⁰ Familien mit dem Wunsch, selbst die Kontrolle über ihren Betrieb zu behalten, werden diese Einmischung vermeiden wollen, solange es ihnen möglich ist auf Kredite zu verzichten.

Bei der Disziplinierung der Agency-Konflikte durch Großaktionäre muss berücksichtigt werden, dass sich die Konzentration von Eigentumsanteilen in Familienunternehmen sehr häufig auf die Gründerfamilie beschränkt. Agency-Kosten aus dem Machtmissbrauch der Eignerfamilie ließen sich theoretisch durch ein Gegengewicht in Form externer Großaktionäre reduzieren.⁴¹¹ Doch bei über 70% der weltweit größten Familienunternehmen hält kein weiterer Aktionär Anteile in wesentlichem Umfang.⁴¹² 67% der börsennotierten Familienunternehmen in Deutschland werden von der Gründerfamilie als einzig kontrollierendem Aktionär dominiert.⁴¹³ Der Anteilsbesitz familienfremder Großaktionäre ist in Familienunternehmen überdies geringer.⁴¹⁴ Dem Agency-Konflikt mit externen Anteilseignern kann somit in der Praxis

⁴⁰⁸ Vgl. Anderson et al. (2003). Die Ergebnisse weiterer Studien sind sehr gemischt. Zumindest aus theoretischer Sicht sollte die Risikoaversion und Beständigkeit von Familienunternehmen auf dem Kapitalmarkt positiv aufgenommen werden. Siehe auch Chrisman et al. (2004), S. 348.

⁴⁰⁹ Vgl. Hommel/ Schneider (2003).

⁴¹⁰ Vgl. Hand et al. (1982). An den Schwierigkeiten kleiner, eignergeführter Unternehmen in Deutschland, Kredite zu erhalten, zeigt sich, dass weitere Dimensionen auf Seiten der Banken als Kreditgeber bestehen. Audretsch (2000) sieht gerade fehlendes Wissen über das Erfolgspotential von innovativen Einzelunternehmen als Ursache für diese Problematik. Da die Schulden thematik nicht im Fokus dieser Studie liegt, wird auf eine ausführliche Darstellung verzichtet.

⁴¹¹ Siehe Maury/ Pajuste (2005), S. 1816 f. für eine mathematische Modellierung dieser Annahme. In Kapitel 3.2.4 wurde bereits dargestellt, wie Familien ihre dominante Stellung als Großaktionär zu eigenen Gunsten ausnutzen können.

⁴¹² Vgl. La Porta et al. (1999), S. 504.

⁴¹³ Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 390.

⁴¹⁴ Vgl. Bartholomeusz/ Tanewski (2006), S. 256.

kaum etwas entgegengesetzt werden. Die Frage, welche Instanz den Kontrolleur Familie selbst überwachen soll, bleibt folglich offen.⁴¹⁵

Eine Verminderung des Eigentümer-Manager-Konfliktes wird bei Familiengroßaktionären dafür noch besser ermöglicht. Gerade in Industrien mit hoher Spezifität der Vermögenswerte, die Manager und ihre Mitarbeiter erstellen, können kontrollierende Familien von Vorteil sein, um Agency-Konflikten vorzubeugen. Externe Großaktionäre können in dieser Situation die Investitionsentscheidungen des Managements nur schwer beurteilen, weil ihnen Einblick und Detailwissen fehlen.⁴¹⁶ Familieneigentümer hingegen verfügen im Idealfall über einen familieninternen Wissenspool an Fachkräften, die aufgrund ihrer früheren Tätigkeit im Unternehmen sachkundige Beurteilungen zu Entscheidungen des Managements treffen können.⁴¹⁷ Gerade die Kleinaktionäre übertragen ihre Kontrolle oftmals freiwillig an die Familien, welche besser informierte Entscheidungen treffen können, und lassen diesen damit freie Hand zu eigennützigem Verhalten.⁴¹⁸

Zudem könnte die emotionale Bindung der Firmengründer und ihrer Nachfolger an das Unternehmen ein weiterer Grund für Kontrollanreize sein.⁴¹⁹ Während externe Anteilseigner ihre Beteiligung möglicherweise lediglich als ein Element ihres Portfolios betrachten, beflügelt die persönliche Bindung der Familie die Manager und weiteren Mitarbeiter, sich für den Erfolg des Unternehmens einzusetzen.

Die Gefahr von Unterinvestitionen aufgrund zu strenger Kontrolle droht in Familienunternehmen vor allem bei familienfremden Management. Gerade Familieneigentümer können Fremdmanagern nur schwer glaubhaft machen, dass ihnen bei Fehlleistungen keine Entlassung droht, wenn ihre Aktivitäten genau verfolgt werden. Auch die besondere Bindung der Familie an ihr Unternehmen und ihr Ziel des langfristigen Erhalts setzen die Manager verstärkt unter Druck, sich den Wünschen der Familie zu beugen. Smeja (2006) führt potentielle Konflikte zwischen Fremdmanagern und der Eignerfamilie an, die aus den unterschiedlichen wirtschaftlichen und nicht-wirtschaftlichen Zielen entstehen. Allerdings könnten Firmengründer, die zu stark an ihrem Kontrollerhalt interessiert sind, auch Nachfolger in der Position des Familienmanagers von Investitionen in ihr Humankapital abhalten.⁴²⁰

⁴¹⁵ Vgl. Prowse (1995), S. 46 f.

⁴¹⁶ Vgl. Zeckhauser/ Pound (1990).

⁴¹⁷ Weitere Ausführungen zum familieninternen Wissensvorsprung finden sich in Kapitel 3.3.2.2.3.

⁴¹⁸ Vgl. Shleifer/ Vishny (1997).

⁴¹⁹ Vgl. Lehmann/ Weigand (2000), S. 162. Siehe auch Kapitel 2.3.3.1.1 für empirische Evidenz zum positiven Einfluss von Familiengroßaktionären.

⁴²⁰ Vgl. auch die Anmerkungen zur Einmischung durch Firmengründer in Kapitel 2.2.2.3 und die Modalitäten einer familieninternen Nachfolge in Kapitel 2.2.2.4 bzw. 2.2.3.1.

3.3.2.3.3 Zusammenfassung

Eine hohe Konzentration von Kapitalbeteiligungen impliziert ausgeprägte Kontrollanreize, die sich positiv auf die Disziplinierung opportunistischen Managerverhaltens auswirken und somit Agency-Kosten reduzieren können. Insbesondere Familien-großaktionäre verfügen über spezifisches Wissen über das Unternehmensumfeld und zusätzliche Kontrollinteressen. Engmaschige Kontrollen und Handlungsvorgaben von Seiten der Großinvestoren können jedoch auch zu Unterinvestitionen bei den Managern führen. Dies ist in Familienunternehmen vor allem bei Fremdmanagement zu erwarten. Wie bei den Eignerfamilien als Großaktionären kann das einseitige Interesse der Gläubiger zu Performanceeinbußen bis hin zur Insolvenz führen.

Mangels weiterer familienfremder Großaktionäre ist über eine konzentrierte Eigenkapitalstruktur nur die Disziplinierung der Manager möglich. Die Familie selbst kann einzig durch ihre Sorge über eine drohende Insolvenz von Gläubigern diszipliniert werden. Um die Kontrolle über das eigene Unternehmen nicht aus der Hand zu geben, nehmen Familien allerdings nur sehr beschränkt Fremdkapital auf, so dass die Chancen und Risiken der Beeinflussung von außen wenig Gewicht haben.

3.3.2.4 Fazit zu den hierarchischen Disziplinierungsmechanismen

In Kapitel 3.3.2 wurde analysiert, wie sich die hierarchischen Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance auf die Agency-Konflikte in Familienunternehmen auswirken. Eine Möglichkeit der Disziplinierung sind Entlohnungsverträge mit den Managern, die Anreize so setzen, dass die Interessen der Aktionäre berücksichtigt werden. Wie sich zeigt, liegen in Familienunternehmen seltener Informationsasymmetrien hinsichtlich der Fähigkeiten und Absichten der Familienmanager vor, wodurch geringere vertragliche Kosten anfallen. Doch familiärer Altruismus und ein Vertrauensvorschuss behindern die optimale Gestaltung und Durchsetzung der Verträge. Als Folge können externe Anteilseigner kaum verhindern, dass Familienmanager die Interessen der Eignerfamilie in den Vordergrund stellen.

Deshalb muss innerhalb des Unternehmens nach Kontrollstrukturen geforscht werden, die opportunistisches Verhalten von Managern aufspüren und begrenzen können. Den Mitgliedern des Aufsichtsrates eines Unternehmens kommt offiziell die Vertretung der Aktionärsinteressen zu, doch meist ist es die gesteigerte Aufmerksamkeit von Großaktionären, die den Spielraum der Manager eingrenzt. In Familienunternehmen hat die Eignerfamilie sowohl durch Posten im Aufsichtsrat, als auch über ihren Stimmrechtsanteil die Möglichkeit zur Kontrolle. Diese nimmt sie verstärkt und besser informiert als externe Mitglieder wahr. Da an Familienunternehmen neben der Eignerfamilie selten weitere Großaktionäre beteiligt sind, können interne Kontrollstrukturen die Agency-Konflikte mit externen Anteilseignern nicht disziplinieren. Erhält ein Unternehmen allerdings Fremdkapital, haben diese Gläubiger die Möglichkeit, eigene Interessen durchzusetzen.

Im nächsten Abschnitt wird die Funktionsweise der hierarchischen Mechanismen in Familienunternehmen um jene der Märkte ergänzt, so dass ein abschließendes Gesamtbild zur Wirksamkeit der Mechanismen entsteht.

3.3.3 Wirksamkeit marktlicher und hierarchischer Disziplinierungsmechanismen

Werden die Erkenntnisse der Kapitel 3.3.1 und 3.3.2 zu den Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance zusammengeführt, zeichnet sich ein recht klares Bild ab:

Während die marktlichen Mechanismen nicht dazu ausreichen, die Agency-Konflikte in Familienunternehmen zu entschärfen, ist zumindest eine Kontrolle des Managements über die hierarchischen Mechanismen möglich. Dank interner Informationen und spezifischem Wissen können Familienmitglieder in einer Aufsichtsratsposition oder als Großaktionäre die Leistung eines Familienmanagers besser beurteilen als vergleichbare Kontrollinstanzen in Nichtfamilienunternehmen. Doch der Nutzen dieses Wissensvorsprungs hängt davon ab, ob die Eignerfamilie eine strenge Kontrolle der Familienmanager überhaupt anstrebt. Jene familiäre Vertrauensbasis und Interessenskonvergenz, die Familienmanager oftmals von eigennützigem Verhalten abhält, könnte ebenso gut zu einer stark reduzierten Überwachung führen. Denn neben der Familie haben einzig Gläubiger nennenswerten Einfluss auf das Management, da selten weitere externe Großaktionäre existieren. Die Familie muss lediglich darauf achten, ihre Verbindlichkeiten erfüllen zu können.

Solange die Interessen der Familie nicht im Widerspruch zu jenen etwaiger externer Anteilseigner stehen, kann diese Situation gegenseitigen Vertrauens als durchaus effizient betrachtet werden. Weichen die familieneigenen Vorstellungen allerdings vom Ziel der Firmenwertmaximierung ab, zeigt sich die Problematik des Agency-Konflikts zwischen der Familie als Großaktionär und allen restlichen Anteilseignern. Da sich eine Familiendominanz über die Mechanismen des Aufsichtsrates und der Kapitalstruktur äußert, kann sie mit denselben Mitteln nicht eingegrenzt werden, von den Gläubigern einmal abgesehen. Das Wohlergehen des Unternehmens liegt somit tatsächlich in den Händen der Gründerfamilie.

Trotz ihrer vielfältigen Formen zwischen den beiden Extremen der großen, börsennotierten Aktiengesellschaft mit Fremdmanagement und dem kleinen Unternehmen in Privatbesitz haben alle Familienunternehmen ein gemeinsames Charakteristikum: Je schwächer die Dominanz der Gründerfamilie ausfällt, desto mehr ähneln die Agency-Konflikte jenen in Nichtfamilienunternehmen. Einerseits bedeutet dies, dass die Kosten familiärer Eigeninteressen reduziert sind. Andererseits nimmt die Familie weniger Einfluss auf die Wirkungsweise der Kontrollmechanismen, wenn sie geringe Anteile hält und vielleicht selbst gar nicht aktiv im Unternehmen tätig ist. Die positi-

ve Wirkung durch engagierte Kontrolle und interne Informationen entfällt damit zu Ungunsten des Unternehmens.

Abschließend wird nun betrachtet, welche Bedeutung Agency-Konflikte für Familienunternehmen insgesamt haben und wie die Familienübermacht beurteilt werden sollte.

3.4 Lösbarkeit von Agency-Konflikten in Familienunternehmen

Wie sich in Kapitel 3.2 zeigt, spielt der klassische Eigentümer-Manager-Konflikt in Familienunternehmen eine untergeordnete Rolle, insbesondere, wenn Familienmanager in der Geschäftsführung tätig sind.⁴²¹ Vielmehr verläuft der Bruch aufgrund von Interessensdivergenzen zwischen der Eignerfamilie und familienfremden Aktionären. Die inhärente Problematik dieser opponierenden Gruppen kann über die Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance nicht behoben werden. Folglich bleibt die Frage unbeantwortet, weshalb Aktionäre in Familienunternehmen investieren, bei denen sie keine nennenswerte Kontrolle ausüben können. Anders formuliert muss die Macht der Eignerfamilie insgesamt eine überwiegend positive Wirkung haben, da sonst Familienunternehmen mangels Kapitalgebern nicht fortbestehen könnten. Welche Bedeutung hat es, wenn die Disziplinierung in den Händen der Familie liegt und nur unzureichend über die üblichen Mechanismen verläuft?

Wie bei jeder theoretischen Argumentation besteht die Gefahr, dass über dem in diesem Kapitel ausführlich dargelegten Konflikt*potential* leicht vergessen wird, wie realistisch diese Konflikte tatsächlich sind. Gerade die überwiegend negative Darstellung der Konsequenzen von Familienbesitz in theoretischen Modellierungen des Sachverhaltes⁴²² erscheint zu einseitig. Bei der Lektüre einschlägiger Arbeiten entsteht zeitweise der Eindruck, dass Familieneigentum und -kontrolle einzig als Notlösung im Falle schwacher rechtlicher Rahmenbedingungen akzeptiert werden. Doch bei aller berechtigter Kritik an Familien und empirischer Evidenz, die für das Bestehen spezifischer Agency-Konflikte spricht, sollte nicht übersehen werden, dass sich Familien sich in einer Hinsicht nicht von anderen Großaktionärsgruppen unterscheiden: Alle Investoren verfolgen ihre eigenen Ziele und wollen ihren eigenen Nutzen maximieren.⁴²³

Um die Besonderheit von Familien bei ihrem Umgang mit dem eigenen Unternehmen ausreichend zu berücksichtigen, sollen an dieser Stelle Gedanken angesprochen werden, welche das spezifische Ziel des Machterhalts im Unternehmen als durchaus sinnvoll erscheinen lassen. Die Verknüpfung der Systeme Familie und Unternehmen führt bei den Eignern zu einer emotionalen Bindung an ihren Betrieb, weshalb sie

⁴²¹ Vgl. auch Jaskiewicz (2006), S. 98 ff.

⁴²² Siehe unter anderem Burkart et al. (2003); Caselli/ Gennaioli (2003); Castaneda (2006).

⁴²³ Vgl. Favero et al. (2006).

das rein profitorientierte Kalkül externer Investoren als nicht tolerierbar empfinden.⁴²⁴ Als einzige Aktionärsgruppe, die sich primär für die langfristige Erhaltung des Unternehmens einsetzt, käme ein Machtverlust dem Aufgeben des Weiterführungsplanes gleich. Weiterhin besitzen Firmengründer durch ihre hohen persönlichen Investitionen spezifisches Humankapital und Beziehungskapital, welches sie für die Kontrolle des Unternehmens prädestiniert. Da familieninterne Nachfolger meist schon sehr früh an unternehmerische Aufgaben herangeführt werden, kann dieses Wissen im Familienverband erhalten bleiben. Unternehmensentscheidungen von externen Anteilseignern oder Fremdmanagern können aus diesem Blickwinkel auf weniger fundierter Basis getroffen werden, weshalb die Familienkontrolle als optimal angesehen wird.

Ebenso basieren die in Kapitel 3.2.3 diskutierten opportunistischen Verhaltensweisen eines Familienmanagers auf der Annahme, dass der Nutzen, den er aus der Verfolgung egoistischer Aktivitäten zieht, trotz seiner Familienzugehörigkeit und Verbundenheit mit dem Unternehmen überwiegt. Analog zu obigen Gedanken lässt sich diese Annahme auf theoretischer Basis nicht eindeutig festlegen. Vielmehr leuchtet ein, dass der Familienzusammenhalt und die Loyalität von Familienmitgliedern opportunistische Eigeninteressen dominieren.⁴²⁵ Unter dem Gesichtspunkt des Konzeptes der positiven Effizienz spricht auch die vorliegende Empirie nicht für ein grundsätzlich eigennutzorientiertes Handeln von Eignerfamilien. Short (1994) gibt diesbezüglich zu Bedenken, dass sich ein grundlegendes Missmanagement oder die Enteignung durch Großaktionäre schlussendlich in einer abnehmenden Firmengröße und finanziellen Schwierigkeiten widerspiegeln wird, so dass diese Firmen im Kampf ums Überleben eliminiert werden.⁴²⁶ Die Beobachtung alter, wohlhabender Familiendynastien durch Forscher wie La Porta et al. (1999) oder Morck et al. (2000) widerspricht dieser Vorstellung.

Im nachfolgenden Kapitel finden diese Gedanken ihre Anwendung, denn zur Erstellung der Hypothesen müssen alle vorgebrachten Argumente erwogen werden, um zu einer Entscheidung zu gelangen.

⁴²⁴ Nicht zu vergessen ist der Umstand, dass viele Familienunternehmen zu Beginn der Industrialisierung zur Vergabe von Anteilen an externe Investoren gezwungen waren, um Kapital für den Erwerb teurerer Geräte aufzubringen (vgl. Berle/ Means, 1932).

⁴²⁵ Vgl. Bjuggren/ Sund (2002), S. 132; Schulze et al. (2003a), S. 180.

⁴²⁶ Vgl. Short (1994), S. 222.

4 Hypothesen zum Einfluss von Familien auf die Firmenperformance

In diesem Kapitel werden Hypothesen entwickelt, die einen Zusammenhang zwischen den spezifischen Corporate Governance-Strukturen bzw. Familiencharakteristika in Familienunternehmen und der Firmenperformance herstellen. Basierend auf den theoretischen Überlegungen des dritten Kapitels sowie empirischen Forschungsergebnissen zur jeweiligen Thematik entstehen insgesamt 15 Einzelhypothesen in sechs Hypothesenkomplexen. Diese werden in den nachfolgenden Kapiteln fünf und sechs einer empirischen Überprüfung unterzogen. Die Tabellen mit Zusammenstellungen interessanter Forschungsergebnisse folgen am Ende des Kapitels.

4.1 Performance von Familienunternehmen

Ein Großteil der Unternehmen in Deutschland wird von Gründerfamilien kontrolliert. Während dieser Anteil bei den börsennotierten Aktiengesellschaften zwischen 65% und 81% liegt,⁴²⁷ machen familiengeführte Betriebe 90-95% der kleinen und mittelständischen Unternehmen aus.⁴²⁸ Die Gruppe der Familienunternehmen kann dabei nicht als homogene Einheit verstanden werden, sondern unterscheidet sich hinsichtlich mehrerer Aspekte: Neben Faktoren wie der Firmengröße, Angestelltenzahl, Rechtsform oder dem Firmenalter bestehen auch große Unterschiede bei der Kontrolle und Einflussnahme durch die Gründerfamilie. Aussagen zur Performance von Familienunternehmen im Vergleich zu Nichtfamilienunternehmen allein auf Basis ihrer Zugehörigkeit zu einer der beiden Kategorien müssen daher zwangsläufig stark verallgemeinern.⁴²⁹ Dennoch kann eine Tendenz festgestellt werden, wenn jene Argumente für und wider die höhere Performance von Familienunternehmen zusammengefasst werden.

Nach Jensen/ Meckling (1976) entstehen in Unternehmen, bei denen Eigentum und Verfügungsgewalt nicht voneinander getrennt sind, keine Agency-Kosten. Aus dieser klassischen Sichtweise liegt auch in Familienunternehmen kein Eigentümer-Manager-Konflikt vor, da die Eignerfamilie ihren Betrieb selbst führt. Die Interessenskonvergenz innerhalb der Familie resultiert daher in einer höheren Firmenperformance.⁴³⁰

Doch bei dieser Argumentation wird außer Acht gelassen, dass ein Familienunternehmen nicht vollständig in Familienbesitz sein muss, sondern auch externe Anteilseigner haben kann. Dies führen die Definitionen des Begriffs „Familienunterneh-

⁴²⁷ Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 379 und 382.

⁴²⁸ Vgl. Faccio/ Lang (2002), S. 374; Wolter/ Hauser (2001), zitiert in: Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2007), S. 17 ff.

⁴²⁹ Auch die Beschränkung vieler Studien auf große, börsennotierte Firmen erschwert eine allgemein gültige Argumentation. Siehe hierzu Kap. 2.3.4.1.

⁴³⁰ Siehe hierzu auch Kap. 3.2.1.

men“ in **Tabelle 4-1** vor Augen: Lediglich Daily/ Dollinger (1992) beschränken sich auf Familienunternehmen im Privatbesitz. Alle anderen Studien wählen Schwellenwert von 5% Familienanteilsbesitz bis zur Anteilsmehrheit als Abgrenzungskriterium.

Sobald weitere Aktionäre neben der Familie am Unternehmen beteiligt sind, können Interessenskonflikte entstehen, die spezifisch für Familienunternehmen sind. Statt den Firmenwert zu maximieren, könnten Familien private Konsumentnahmen tätigen und Firmenmittel entfremden.⁴³¹ Auch die Absicherung von Familienmitgliedern etwa durch eine Anstellung im Unternehmen ist denkbar.⁴³² Durch ihre dominante Stellung als Großaktionär und häufig auch im Aufsichtsgremium ist es der Gründerfamilie möglich, diese eigenen Interessen gegen den Willen der externen Anteilseigner durchzusetzen.⁴³³ Denn meist existiert kein weiterer Großaktionär, der die familiäre Vormachtsstellung einschränken könnte, wie Faccio/ Lang (2002) und La Porta et al. (1999) berichten. Zudem bedienen sich die Familien teilweise kontrollverstärkender Mittel, die zu einem Stimmrechtsüberhang führen.⁴³⁴ Barontini/ Caprio (2006) und Villalonga/ Amit (2006) bestätigen die Vermutung, dass der Einsatz kontrollverstärkender Mittel die Performance reduziert.

Kontrolliert die Gründerfamilie das Unternehmen, besteht laut Schulze et al. (2001) zudem die Gefahr, dass durch altruistische Wahrnehmungsblockaden Firmenwert vernichtet wird. Denn die Familie vergibt an ihre Verwandten einen Vertrauensbonus, der nicht unbedingt gerechtfertigt sein muss.⁴³⁵ Familienmanager, die das Unternehmen leiten, werden dann weniger überwacht und erhalten die Möglichkeit, private Entnahmen zu tätigen oder ihre Arbeitsanstrengung zu reduzieren.⁴³⁶ Die Machtposition des Familienmanagers wird durch einen hohen Eigentumsanteil verstärkt, so dass eine Entlassung kaum möglich ist. Die geringe vertragliche Disziplinierung aufgrund des familiären Vertrauensvorschusses könnte wiederum auch dazu genutzt werden, entgegen der Zielsetzung der Firmenwertmaximierung die Wünsche der Familie zu erfüllen.⁴³⁷

⁴³¹ Morck/ Yeung (2003) sehen diese Gefahr vor allem in großen Familienkonzernen mit Pyramidenstrukturen. Siehe auch die Ausführungen in Kap. 3.2.4 zur Interessensdivergenz zwischen den Aktionären.

⁴³² Siehe Jaskiewicz (2006), S. 88 ff. und Smeja (2006) zu den nicht-pekuniären Zielpräferenzen von Familien. Lauterbach/ Vaninsky (1999) machen die mangelhafte Managementkompetenz von Familienmitgliedern für die schlechte Performance verantwortlich.

⁴³³ Zur Struktur des deutschen Aufsichtsrates siehe Kap. 3.3.2.2.1, zum Einfluss als Großaktionär siehe Kap. 3.3.2.3.2.

⁴³⁴ Faccio/ Lang (2002), S. 392 berichten von einer um 20% gesteigerten Kontrolle der Familien über die Stimmrechte gegenüber ihren Kontrollrechten aus Eigentumsanteilen. In Kap. 3.2.4 wird zudem die Funktionsweise von Pyramidenstrukturen als Mittel der Kontrollerhöhung erläutert.

⁴³⁵ Auch die Überschätzung der beruflichen Fähigkeiten von Verwandten kann sich negativ auswirken. Nähere Ausführungen zum familiären Altruismus finden sich in Kap. 3.2.2.

⁴³⁶ Vgl. Fama/ Jensen (1983a). Siehe auch Kap. 3.2.3.

⁴³⁷ Vgl. Morck/ Yeung (2003). Zur Ausrichtung der Managementaktivitäten an den Familieninteressen siehe Kap. 3.3.2.1.4.

Dennoch sprechen viele Gründe dafür, dass Familienunternehmen tatsächlich dem Ideal des Eignerunternehmens von Jensen/ Meckling (1976) näher kommen als Nichtfamilienunternehmen. Firmengründer verfügen über ein besonders hohes Maß an firmenspezifischem Humankapital, welches sie zur Führung und Kontrolle des Unternehmens prädestiniert. Ihre Nachfolger erhalten durch die meist enge Bindung zwischen Familie und Betrieb schon frühzeitig Einblicke in Strukturen und Abläufe, so dass sie qualifizierte Führungskräfte sind.⁴³⁸

Familienmitglieder sind aufgrund ihrer emotionalen und finanziellen Bindung an das Unternehmen nicht nur zu fortlaufenden Investitionen in ihr Humankapital bereit, sondern haben dadurch auch den Anreiz zu einer verstärkten Kontrolle des Managements.⁴³⁹ Während externe Aufsichtsratsmitglieder den Vorstand nur ungenügend überwachen und maßregeln, hat die Gründerfamilie durch ihre Verbindung mit dem Unternehmen ein gesteigertes Interesse an der Kontrolle und verfügt auch über das nötige Wissen.⁴⁴⁰ Die persönliche Beziehung der Familienmitglieder zueinander reduziert Informationsasymmetrien über die Leistung des Familienmanagers. Somit können Verträge kostengünstiger aufgesetzt werden und eine engmaschige Kontrolle ist weniger notwendig als in Nichtfamilienunternehmen. Die Blutsbande und die antizipierte Interessenskonvergenz erleichtern die Kooperation der Akteure, wie auch Lee (2006) konstatiert.⁴⁴¹

Auch ohne strenge Kontrollen ist dem Familienmanager der Erhalt seines Unternehmens wichtig. Im Gegensatz zu Fremdmanagern ohne wesentliche Eigentumsanteile gründet seine Existenz auf dem Fortbestand des Betriebes. Diese Motivation nennen auch Studien wie Mishra et al. (2001) und Sraer/ Thesmar (2004). Deshalb scheut er vermehrt Risiken und plant langfristig im Einklang mit der Familie, wodurch potentielle investitionsbezogene Konflikte vermieden werden.⁴⁴² Der abgeschwächte Druck durch den Kapitalmarkt lässt eine rationale Planung zu.⁴⁴³

Nicht zuletzt möchte ein Familienmanager den guten Ruf seines Unternehmens wahren.⁴⁴⁴ Auch aus Loyalität der Familie gegenüber verzichtet er auf private Konsum-

⁴³⁸ Bei Fremdmanagern wird hier oft ein Verschanzungseffekt befürchtet (vgl. Kap. 3.2.3). Auch Villalonga/ Amit (2006) sehen das Humankapital der Familie als wichtigen Faktor. Vgl. Fiegener et al. (1996); Pollak (1985); Venter et al. (2005) und Wirl (1999) zur Vorbereitung des Familiennachwuchses auf Tätigkeiten im Unternehmen.

⁴³⁹ Laut Mishra et al. (2001) führt der familiäre Altruismus zu langfristig angelegtem Engagement. Maury (2006) betont das gesteigerte Interesse der Familie an einer Kontrolle des Managements. Der Kontrollanreiz durch den Eigentumsanteil wird in Kap. 3.3.2.3 diskutiert.

⁴⁴⁰ Vgl. Mishra et al. (2001). Siehe hierzu die Argumentation in Kap. 3.3.2.2.

⁴⁴¹ Vgl. Bjuggren/ Sund (2002), S. 125; Pollak (1985), S. 586; Bellow (2003). Kap. 3.3.2.1.4 fasst die Ursachen reduzierter Vertragskosten zusammen.

⁴⁴² Vgl. Lee (2006); Lehmann/ Weigand (2000). Siehe auch die Diskussion zur Relevanz des Eigentümer-Manager-Konfliktes in Familienunternehmen in Kap. 3.2.3.

⁴⁴³ Kap. 3.2.3 und 3.3.1.2 erläutern den Zusammenhang zwischen der Disziplinierung durch den Kapitalmarkt und den Investitionsentscheidungen des Managements in Familienunternehmen.

⁴⁴⁴ Vgl. Ehrhardt et al. (2006). Die Loyalitätsthematik wird von Pollak (1985), S. 586 besprochen.

entnahmen, die ihm seine Machtposition ermöglichen würden. Die emotionalen Sanktionsmöglichkeiten wie etwa Liebesentzug und andere nicht-pekuniäre Maßnahmen halten Familienmitglieder zusätzlich von egoistischem Handeln ab.⁴⁴⁵ Auch Anderson/ Reeb (2003) stellen fest, dass Privatentnahmen in Familienunternehmen wenig problematisch sind.

Insgesamt zeigt das Abwägen positiver und negativer Aspekte, kombiniert mit den überwiegend positiven Ergebnissen der in Tabelle 4-1 dargestellten Studien, dass der Status des Familienunternehmens durchaus vorteilhafte Konsequenzen für den Firmenwert haben kann. Auch Kleinaktionäre können von der Investition in Familienunternehmen profitieren, wie es Villalonga/ Amit (2006) formulieren. Die erste Hypothese lautet deshalb:

H 1: Die Performance von Familienunternehmen ist besser als jene von Nichtfamilienunternehmen.

In den folgenden Kapiteln wird die Identität des Familienunternehmens auf ihre wesentlichen Bestandteile hin untersucht, beginnend mit dem Anteilsbesitz der Familie.

4.2 Anteilsbesitz der Familie

In Performance-Studien von Familienunternehmen erhält der Anteilsbesitz der Gründerfamilien viel Aufmerksamkeit, Beispiele hierfür sind in **Tabelle 4-2** gegeben.⁴⁴⁶ Auch theoretisch betrachtet zeigen sich die Unterschiede zu Publikumsgesellschaften mit dispersen Eigentumsstrukturen am deutlichsten über den konzentrierten Anteilsbesitz der Familie.

Mit zunehmendem Eigentumsanteil vergrößert sich die Macht der Familie, das Unternehmen nach ihren Vorstellungen zu gestalten. Ob dieser Einfluss über Sitze im Aufsichtsrat geltend gemacht wird, oder über die Gestaltungsmöglichkeiten eines Großaktionärs, spielt dabei keine Rolle.⁴⁴⁷ Letztendlich kann die Gründerfamilie bei hohem Anteilsbesitz ihre eigenen Interessen durchsetzen, da meist kein weiterer Großaktionär existiert, der regulierend wirken könnte. Erfolgt dies zu Lasten der Firmenwertmaximierung, kommen Konflikte mit externen Anteilseignern auf.⁴⁴⁸

⁴⁴⁵ Vgl. Gomez-Mejia (2001), S. 82; Pollak (1985), S. 586; Fama/ Jensen (1983a). Siehe auch Kap. 3.2.1.

⁴⁴⁶ Eine Unterscheidung zwischen Eigentums- und Stimmrechtsanteilen ergibt sich nur bei der expliziten Betrachtung von kontrollverstärkenden Mitteln. Da in den meisten privat geführten Betrieben keine derartige Trennung vorliegt, wird der Begriff „Anteilsbesitz“ als neutraler Begriff gewählt.

⁴⁴⁷ Die Einflussnahme der Familie über den Aufsichtsrat wird in Hypothesenkomplex 3 näher betrachtet. Aufsichtsrat und Großaktionäre werden in den Kapiteln 3.3.2.2 bzw. 3.3.2.3.2 besprochen.

⁴⁴⁸ Vgl. Jaskiewicz (2006), S. 98 ff.

Fama/ Jensen (1983b) argumentieren, dass dominante Großaktionäre private Konsumentnahmen tätigen und Firmenmittel enteignen könnten. Ermöglicht wird dieses opportunistische Verhalten insbesondere durch Pyramidenstrukturen und andere Gestaltungsmittel, die einen Stimmrechtsüberhang verursachen.⁴⁴⁹ Der negative Effekt überhöhter Kontrollrechte wird von Studien wie Maury/ Pajuste (2005) und Villalonga/ Amit (2006) bestätigt.⁴⁵⁰ Hierbei muss jedoch berücksichtigt werden, dass diese Studien stets börsennotierte Aktiengesellschaften mit beträchtlicher Größe untersuchen, in denen Konsumentnahmen durch die Gründerfamilie verstärkt beobachtet werden.⁴⁵¹ Abgesehen von privaten Entnahmen können auch familienpezifische Zielsetzungen den Firmenwert reduzieren.⁴⁵² So leidet die Motivation externer Manager unter familieninternen Nachfolgeregelungen ebenso wie unter überzogener Kontrolle durch Gründer oder andere stark involvierte Eigner; Unterinvestitionen in das Humankapital können die Folge sein.⁴⁵³

Doch die Nähe von Familienunternehmen mit hohem Anteilsbesitz der Gründerfamilie zum Ideal des eignergeführten Unternehmens nach Jensen/ Meckling (1976) führt zu einer großen Zahl an Vorteilen, die sich positiv auf den Firmenwert auswirken können: Der Rückhalt einer nachhaltig orientierten Eignerfamilie ermöglicht laut James (1999) das Verfolgen langfristiger strategisch wertvoller Investitionsziele, die in Nichtfamilienunternehmen oftmals zu kurz kommen. Durch die Beständigkeit der Familie ist das Unternehmen geringeren Schwankungen und Risiken ausgesetzt. Familien bringen ihr Wissen in den Betrieb ein, indem sie gut informiert Kontrolle ausüben. Claessens et al. (2002) betonen diesbezüglich den positiven Anreizeffekt von großen Eigentumsanteilen in Familienhand. Insgesamt zeigt sich, dass Familien in ihr Lebenswerk investieren und den Firmenerhalt anstreben. Diese Aussage wird von Mishra et al. (2001) unterstrichen, die norwegische Familienunternehmen untersuchen. Je höher ihr Anteil am Kapital ist, desto eher verzichten die Gründerfamilien auf Privatentnahmen. Auch Jaskiewicz (2006) stellt den positiven Effekt steigender Eigentumskonzentration von Familien in deutschen, französischen und spanischen Unternehmen fest. Hypothese 2 ergibt sich somit wie folgt:

H 2: Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der Eigentumsanteile in Familienbesitz.

⁴⁴⁹ Siehe Kap. 3.2.4 zur Funktionsweise von Pyramidenstrukturen.

⁴⁵⁰ Vgl. auch Claessens et al. (2002). Cronqvist/ Nilsson beobachten einen ausschließlich negativen Effekt des Familienbesitzes und führen dies auf die Verschanzungstendenzen der Familie zurück.

⁴⁵¹ Vgl. Morck/ Yeung (2003)

⁴⁵² Darunter können die Bevorzugung von Familienmitgliedern, soziales Engagement und altruistisch motivierte Fehlentscheidungen fallen. Siehe auch Kap. 3.2.2.

⁴⁵³ Vgl. Shleifer/ Vishny (1997), S. 760. Siehe auch die Anmerkungen zur Einmischung durch Firmengründer in Kapitel 2.2.2.3 und zur Problematik einer familieninternen Nachfolge in Kapitel 3.2.2.

Der folgende Hypothesenkomplex beschäftigt sich mit der aktiven Mitarbeit von Familienmitgliedern im Unternehmen.

4.3 Aktive Mitarbeit der Familie im Unternehmen

Neben dem Anteilsbesitz werden in der Forschung besonders die Auswirkungen, welche aktive Kontrolle durch die Familie auf die Firmenperformance hat, diskursiv erörtert. Dabei konzentrieren sich die Autoren jedoch stark auf Familienmitglieder, die Posten im Management oder Board of Directors einnehmen (Kap. 4.3.2). Selten wird die generelle Präsenz der Familie im Unternehmen untersucht (Kap. 4.3.1). Der Hypothesenkomplex 3 umfasst beide Aspekte beinhaltet somit zwei Analyseebenen mit insgesamt sieben Hypothesen.

4.3.1 Familienmitglieder im Unternehmen

Bei der Analyse empirischer Studien zur Beteiligung der Gründerfamilie in ihrem Unternehmen fällt auf, dass diese sich ebenso wie die theoretische Diskussion fast ausschließlich mit den höchsten Führungsebenen beschäftigen. Interessant ist jedoch auch die Frage, ob und welchen Effekt die aktive Mitarbeit der Familie auf ihr Unternehmen hat, ohne konkret auf die Organmitgliedschaften einzugehen.⁴⁵⁴

Die Rolle der Familie als dominierender Großaktionär ist auf die Kontrolle des Managements und Mitentscheidungen bei strategischen Fragestellungen zugeschnitten. Durch die alltägliche Mitarbeit im Betrieb gewinnen Familienmitglieder hingegen Einblicke in das operative Geschäft und können direkt eingreifen.⁴⁵⁵ Die Beschäftigung von Familienmitgliedern im Betrieb bestärkt zudem den Umstand, dass alle Akteure an einem Strang ziehen. Mitarbeiter und Fremdmanager können durch positive Vorbilder motiviert werden.⁴⁵⁶ Als erste Hypothese zur Familienmitarbeit wird Hypothese 3a formuliert:

H 3a: Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Unternehmen wirkt sich positiv auf die Performance aus.

Arbeiten mehrere Mitglieder der Gründerfamilie im eigenen Unternehmen, können verstärkt Synergieeffekte auftreten. Das Vertrauensverhältnis der Verwandten unter-

⁴⁵⁴ Studien zu dieser speziellen Fragestellung konnten nicht identifiziert werden. Einzig Schulze et al. (2003b) werten die Familienmitarbeit im Unternehmen als Anzahlvariable aus. Da sie sich zur Bewertung der Firmenperformance auf die Ermittlung via Fragebögen beschränken, wird auf die Darstellung verzichtet.

⁴⁵⁵ Die Bedeutung spezifischen Wissens und ausreichender Informationen zur Kontrolle des Managements wird in Kap. 3.3.2.2.3 auf Ebene des Aufsichtsrates erläutert.

⁴⁵⁶ Vgl. Smeja (2006), der Motivation und Anerkennung von Fremdmanagern als Erfolgsfaktor darstellt.

einander fördert die Kommunikation und erleichtert die Kooperation.⁴⁵⁷ Somit können bei zunehmender Familienmitarbeit Informationen besser verknüpft werden. Durch die Loyalität der Familie gegenüber und dem Wunsch nach Firmenerhalt sind die Familienmitglieder motivierter als normale Angestellte.⁴⁵⁸ Aufgrund dieser Synergieaspekte ergibt sich Hypothese 3b:

H 3b: Die Performance ist eine ansteigende Funktion der Tätigkeit von Familienmitgliedern im Unternehmen.

Allerdings bleiben einige negative Konsequenzen der Familienmitarbeit hierbei nicht berücksichtigt. Verhalten sich Familienmitglieder entgegen der angenommenen Interessenskonvergenz opportunistisch, werden sie durch das altruistische Wohlwollen der Familie oder mangels Überwachung kaum daran gehindert. Familienmitglieder könnten auch aufgrund ihrer Familienzugehörigkeit im Unternehmen Beschäftigung finden, ohne die nötigen Qualifikationen aufzuweisen. Wenn Fremdmanager dadurch benachteiligt werden, kann dies zu Frustration und mangelndem Arbeitseinsatz führen.⁴⁵⁹ Denselben Effekt hat eine zu intensive Kontrolle durch den Gründer und weitere präsente Familienmitglieder.⁴⁶⁰

Da die genannten Nachteile zunehmender Familienpräsenz im Unternehmen dennoch keinen linearen negativen Zusammenhang mit der Firmenperformance vermuten lassen, muss Hypothese 3b nicht revidiert werden. Vielmehr könnte die Funktion invers u-förmig verlaufen, was zu Hypothese 3c führt:

H 3c: Es besteht ein dachförmiger Zusammenhang zwischen der Performance und der Anzahl von Familienmitgliedern in einem Unternehmen.

Die in der Forschung übliche Fokussierung auf Tätigkeiten in den Firmenorganen schließt sich nachfolgend an.

4.3.2 Familienmitglieder in Vorstand und Aufsichtsrat

Im Gegensatz zur allgemeinen Familienmitarbeit im Unternehmen liegt bei der Konkretisierung auf Topmanagement und Board of Directors ausreichend Literatur vor,

⁴⁵⁷ Vgl. Pollak (1985), S. 586; Bellow (2003).

⁴⁵⁸ Vgl. Bjuggren/ Sund (2002), S. 125. Gomez-Mejia et al. (2001), S. 82 betonen in diesem Zusammenhang die Erweiterung der Geschäftsbeziehungen um die private Ebene. Die von ihnen beobachtete geringere Entlassungswahrscheinlichkeit von Familienmitgliedern könnte ein weiteres Indiz für lohnende Investitionen in das Humankapital sein.

⁴⁵⁹ Vgl. hierzu Lubatkin et al. (2007), S. 965.

⁴⁶⁰ Für eine ausführliche Besprechung der Argumente siehe Kap. 3.2.2 zu Altruismus und Bevorzugung der Familie sowie Kap. 3.3.2.3 zum Problem übermäßiger Kontrolle.

die sich jedoch stark auf das US-amerikanische monistische System bezieht.⁴⁶¹ Wie bereits in den Kapiteln zur vertraglichen Disziplinierung (Kap. 3.3.2.1) bzw. zum Aufsichtsratssystem (Kap. 3.3.2.2) diskutiert wurde, unterscheiden Familienmitglieder sich von Fremdmanagern und unabhängigen Aufsichtsratsmitgliedern in mehrerlei Hinsicht. **Tabelle 4-3** bietet einen Überblick über gängige Forschungsergebnisse zur Thematik.

Zunächst soll analog zu Hypothese 3a festgestellt werden, ob die Präsenz der Gründerfamilie in den Firmenorganen einen Einfluss auf die Performance hat. Gemäß der Interest Alignment-Theorie sollten Familienmitglieder in Vorstand und Aufsichtsrat für die Erfüllung der Familieninteressen sorgen.⁴⁶² Auch hält der Wunsch nach Firmenerhalt sie von Privatentnahmen ab, laut Ehrhardt et al. (2006) liegt dies auch an der Reputation aus dem Familienbesitz.⁴⁶³ Das Vertrauensverhältnis innerhalb der Familie reduziert etwaige Informationsasymmetrien, so dass die Kooperation der Eigentümer mit dem Management erleichtert wird.⁴⁶⁴ Zudem verfügen Familienmitglieder häufig über firmenspezifisches Wissen, welches sie gewinnbringend einsetzen können.⁴⁶⁵ Durch ihre Position als Teilhaber des Unternehmens bestehen für Familienmitglieder im Aufsichtsrat mehr Anreize zur Kontrolle, wie auch Barontini/Caprio (2006) beobachten.⁴⁶⁶ Einzig Morck et al. (1988) konstatieren Familienmitgliedern im Topmanagement einen grundsätzlich negativen Einfluss auf die Performance. Entsprechend der klaren empirischen Tendenz lauten die Hypothesen 3d-1 und 3d-2:

H 3d-1: Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Vorstand wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.

H 3d-2: Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Aufsichtsrat wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.

Im nächsten Schritt werden Hypothesen generiert, die sich auf die verhältnismäßige Anzahl an Familienmitgliedern in den Firmenorganen beziehen. Ein Argument für negative Konsequenzen eines höheren Familienanteils im Management lautet, dass

⁴⁶¹ Zur Situation in deutschen Familienunternehmen findet sich nur unzureichende Forschung. Siehe jedoch Jaskiewicz (2006).

⁴⁶² Vgl. Jaskiewicz (2006), S. 98 ff.; Bellow (2003).

⁴⁶³ Dennoch können die Forscher keinen signifikanten Einfluss der Präsenz von Familienmitgliedern im Management beobachten. Siehe auch Tabelle 4-3.

⁴⁶⁴ Vgl. Bjuggren/ Sund (2002), S. 125. Der familiäre Informationsvorteil wird in Kap. 3.3.2.2.3 erörtert, seine vertraglichen Aspekte in Kap. 3.3.2.1.4.

⁴⁶⁵ Anderson/ Reeb (2003) sehen spezifisches Wissen und Einsatzbereitschaft gerade bei Firmengründern als CEOs gegeben. Villalonga/ Amit (2006) stellen fest, dass der später beschriebene positive Einfluss des Gründers als CEO durch den negativen Effekt eines Nachfolger-CEOs aufgehoben wird. Dadurch ergibt sich für ihre Gesamtbetrachtung kein signifikanter Einfluss eines Familien-CEOs. Siehe auch Tabelle 4-3.

⁴⁶⁶ Für den Agency-Konflikt zwischen Aufsichtsratsmitgliedern und Aktionären siehe Kap. 3.3.2.2.2.

Familienunternehmen aufgrund der bevorzugten Beschäftigung von Verwandten adversen Selektionseffekten auf dem Faktormarkt für Manager ausgesetzt sind.⁴⁶⁷ Die Autoren der Performance-Studien in Tabelle 4-3 sehen hier jedoch keinen Ansatzpunkt. Vielmehr stellen sie auf firmenspezifisches Wissen als Ursache für eine erhöhte operative Effizienz ab.⁴⁶⁸ Auch wenn Familienmanager durch hohe Eigentumsanteile viel Macht haben sollten, setzen sie diese für den Erhalt des Unternehmens ein. Die Koordinations- und Motivationskosten sinken mit zunehmender Familienmanagerzahl, auch Vertragskosten fallen reduziert an.⁴⁶⁹ Die Interessenskonvergenz der Familienmitglieder bezogen auf den langfristigen Planungshorizont begünstigt weiterhin die Optimierung der Investitionsvorhaben, wie James (1999) anmerkt. Jaskiewicz (2006) berichtet bei den deutschen Unternehmen seines Datensatzes von einer umso höheren operativen Effizienz, je mehr Vorstandsmitglieder aus den Gründerfamilien kommen. Hypothese 3e-1 ist deshalb folgendermaßen formuliert:

H 3e-1: Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der prozentualen Familienbeteiligung im Vorstand.

Für den Zusammenhang zwischen der Firmenperformance und dem Anteil an Familienmitgliedern im Board of Directors offenbart die Studie von Anderson/ Reeb (2004) interessante Erkenntnisse: Die Forscher stellen fest, dass die Funktion invers u-förmig verläuft. Kommen auf ein Familienmitglied weniger als zwei unabhängige Outside-Direktoren, reduziert sich der Firmenwert. Eine weitere Dummyvariable, die bei einer Sitzmehrheit der Familie den Wert eins annimmt, bestätigt das Ergebnis. Die Gründerfamilie sollte demnach keinesfalls das Board personell dominieren. Die negativen Auswirkungen der Familienübermacht wurden bereits mehrfach angesprochen.⁴⁷⁰ Daher muss die Begründung von Anderson/ Reeb (2004), die Sitzmehrheit würde Interessenskonflikte mit externen Anteilseignern verschärfen, nicht mehr erläutert werden.

In Bezug auf deutsche Firmen erscheint eine entsprechende Modellierung allerdings nicht sinnvoll. Denn aufgrund der gesetzlichen Mitbestimmung können Anteilseigner im Regelfall maximal zwei Drittel der vorhandenen Aufsichtsratsposten besetzen.⁴⁷¹ Da die Familie besseren Zugang zu internen Informationen hat, kann sie ihrem Wunsch nach verstärkter Kontrolle des Managements auch sinnvoll nachkommen.⁴⁷²

⁴⁶⁷ Der Gedankengang bezieht auch Frustration aufgrund versperrter Aufstiegsmöglichkeiten, Motivationsdefizite durch verstärkte Kontrolle und die unerwünschte Mitsprache des Gründers ein.

⁴⁶⁸ Vgl. Favero et al. (2006); Mishra et al. (2001).

⁴⁶⁹ Die Themen asymmetrischer Informationen und erhöhter Kooperationsbereitschaft sowie nicht-pekuniärer Sanktionsmöglichkeiten werden in Kap. 3.3.2.1 besprochen.

⁴⁷⁰ Siehe u.a. Kap. 3.2.4 zu privaten Konsumentnahmen.

⁴⁷¹ Nähere Ausführungen finden sich in Kap. 3.3.2.2.

⁴⁷² Vgl. Kap. 3.3.2.2 und 3.3.2.3 zur Anreizsetzung durch den Eigentumsanteil, die den Agency-Konflikt mit den externen Aktionären reduziert.

Je mehr Familienmitglieder im Gremium sitzen, desto weniger muss auf das begrenzte Kontrollinteresse von Mehrfachmandatsträgern zurückgegriffen werden, die von Fockenbrock (2005) und Theisen (2007) scharf kritisiert werden. Insgesamt soll für den Datensatz die folgende Hypothese 3e-2 untersucht werden, die auch von Lee (2006) und Mishra et al. (2001) bestätigt wird:

H 3e-2: Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der prozentualen Familienbeteiligung im Aufsichtsrat.

Die Performanceauswirkungen, wenn der Firmengründer selbst in Vorstand oder Aufsichtsrat tätig ist, werden im nächsten Hypothesenkomplex angesprochen.

4.4 Gründerpräsenz in Vorstand und Aufsichtsrat

Die Person des Firmengründers erfährt in der Forschung zu Familienunternehmen besondere Beachtung, wie in Kapitel 2.2.2.1 dargestellt wurde. Nur selten wird in der Literatur die Möglichkeit von privaten Konsumentnahmen durch mächtige Gründer angesprochen.⁴⁷³ In den meisten Performance-Studien zeigt sich das Engagement eines Gründers für seine Firma als förderlich und gewinnbringend, so dass der Firmenwert von Gründerfirmen über jenem anderer Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen liegt.

Dabei betrachten viele Forscher die Rolle des Gründers als CEO, wie **Tabelle 4-4** verdeutlicht. Gründergeführte Unternehmen entsprechen annähernd dem klassischen Bild des Eigner-Managers nach Jensen/ Meckling (1976), wenn auch möglicherweise weitere Anteilseigner existieren.⁴⁷⁴ Insbesondere durch sein umfangreiches, firmenspezifisches Humankapital verhilft ein Gründer seinem Unternehmen zu einer gesteigerten Effizienz und Profitabilität.⁴⁷⁵ Der gute Ruf seines eigenen Unternehmens ist ihm wichtig und auch aus Loyalität seiner Familie gegenüber nutzt er diese Machtposition nicht für private Konsumentnahmen. Adams et al. (2005) halten vor allem das Interesse des Gründers am Erhalt seines Unternehmens für wichtig, die von Fahlenbrach (2006) genannte langfristige Perspektive wird auch in der Literatur als vorteilhaft erachtet. Hypothese 4a lässt sich demnach wie folgt formulieren:

H 4a: Eine Tätigkeit des Gründers im Vorstand wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.

⁴⁷³ Siehe jedoch Villalonga/ Amit (2006), die auch im Falle eines aktiven Gründers feststellen, dass kontrollverstärkende Mittel die Performance reduzieren, weil sie Privatentnahmen ermöglichen. Siehe Kap. 3.2.3 und 3.2.4 zur Erläuterung der Interessensdivergenz zwischen Gründerfamilie und externen Aktionären.

⁴⁷⁴ Siehe hierzu auch Kap. 3.1.

⁴⁷⁵ Dies bestätigen etwa Anderson/ Reeb (2003), Favero et al. (2006) und Sraer / Thesmar (2004)

Nimmt der Gründer seinen Platz im Aufsichtsrat ein, verzichtet er zwar auf die direkte Unternehmensführung. Doch durch sein Verständnis für die Erfordernisse des Betriebs kann er eine hochwertige Kontrolle des Managements leisten. Sein Wunsch nach Fortbestand des Unternehmens bietet ihm mehr Anreize zur Überwachung als gewöhnlichen Aufsichtsratsmitgliedern.⁴⁷⁶ Barontini/ Caprio (2006) stellen fest, dass bei den 675 betrachteten europäischen Aktiengesellschaften die Performance mit einem Gründer im Aufsichtsrat noch höher ist als mit einem Gründer als CEO. Vilalonga/ Amit beschreiben den Firmengründer als Visionär und Firmenlenker, der das Unternehmen aber nicht unbedingt selbst führen muss. Auch wenn die Kontrolle und Bevormundung durch den Begründer der Firma von Fremdmanagern als störend empfunden werden könnte, ergibt sich dennoch insgesamt eine positive Hypothese 4b:

H 4b: Eine Tätigkeit des Gründers im Aufsichtsrat wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.

Die beiden nächsten Hypothesen berücksichtigen die Familiengröße als wichtigen Faktor.

4.5 Größe der Gründerfamilie

Der fünfte Hypothesenkomplex generiert sich aus der Frage, welche Konsequenzen eine wachsende Familiengröße und das Ausbilden mehrerer Familienstämme haben. In der Forschung wurde diese Thematik bisher weitgehend ausgeklammert.⁴⁷⁷ Gründerfamilien wurden als einheitliche Interessensgruppe verstanden. Private Konsumentnahmen, unterschiedliche Investitionshorizonte und Risikoneigungen oder familieninterne Nachfolgeregelungen führen zu Konflikten mit externen Anteilseignern und Fremdmanagern.

Doch auch innerhalb der Familie können Meinungsverschiedenheiten aufkommen, insbesondere bei mehreren Familienstämmen und großen Familiendynastien. Beispielsweise könnte die Beschäftigung unfähiger Familienmitglieder eines Familienstammes die Vertreter eines anderen Stammes erzürnen, weil ihre altruistische Wahrnehmungsblockade oder ihr Loyalitätsempfinden sich auf die nähere Verwandtschaft beschränken.⁴⁷⁸ Schulze et al. (2001) nennen ein weiteres Beispiel: Der scheidende Familien-CEO möchte seinen Posten weiterreichen, die Auswahl eines Nachfolgers

⁴⁷⁶ Das Kontrollinteresse der Gründerfamilie trifft gerade auf den Gründer selbst zu. Siehe Kap. 3.3.2.2.2.

⁴⁷⁷ Schulze et al. (2003b) werten den Einfluss mehrerer Familienstämme auf das Umsatzwachstum von Familienunternehmen aus und erhalten nicht signifikante Ergebnisse. Die auf Fragebögen basierende Untersuchung wird aus Qualitätsgründen nicht in Tabelle 4-5 wiedergegeben.

⁴⁷⁸ Vgl. auch Jaskiewicz (2006), S. 124 ff. Schulze et al. (2003a), S. 184 liefern weitere Beispiele.

kann jedoch zu Konflikten führen. Die Meinung zur Tätigkeit von Privatentnahmen kann innerhalb großer Familien ebenfalls stark abweichen. Auf Basis der Kontrakttheorie kann hier eine Multiprinzipal-Konstellation konstatiert werden.⁴⁷⁹

Die familieninterne Kooperation, die durch den Vertrauensvorschuss der Blutsbande erleichtert wird, sowie die Koordination aller Interessen erschweren sich mit zunehmender Familiengröße.⁴⁸⁰ Liegt ein Großteil der Stimmrechte bei einem Familienmitglied, reduziert sich laut Jaskiewicz (2006) diese Problematik, wie in **Tabelle 4-5** dokumentiert wurde. Maury/ Pajuste (2005) stellen bei finnischen Aktiengesellschaften fest, dass eine weitere Familie als Großaktionär nicht für verstärkte Kontrolle sorgt, sondern vielmehr private Konsumentnahmen und Mittelentfremdungen erleichtert.⁴⁸¹ Trotz geringer Vergleichsmöglichkeiten werden aus theoretischen Erwägungen und der Beobachtung großer Familiendynastien folgende Hypothesen gewonnen:

H 5a: Die Performance in Familienunternehmen ist eine negative Funktion der Familiengröße.

H 5b: Unternehmen mit mehreren Familienstämmen erzielen eine schlechtere Performance als Unternehmen mit einem Familienstamm.

Als letzte Charakteristika von Familienunternehmen werden nun die Generationszahl der Gründerfamilie und das Firmenalter berücksichtigt.

4.6 Familiengeneration und Firmenalter

Der letzte Hypothesenkomplex widmet sich dem Alter von Familienunternehmen und der Generation, in welcher sich die Gründerfamilie befindet. In der theoretischen Diskussion werden diese beiden Charakteristika vor allem in Hinblick auf die Nachfolgeplanung sowie die Vor- und Nachteile von Familiennachfolgern berücksichtigt.⁴⁸² Auch bei Performance-Studien zählt meist die Unterscheidung zwischen Gründer- und Nachfolgergeneration, selten wird das Firmenalter explizit erwähnt.⁴⁸³

Tabelle 4-5 listet interessante Beiträge zur Forschungslandschaft auf.

⁴⁷⁹ Vgl. Cosier/ Harvey (1998). Siehe Kap. 3.3.2.1.5 für weitere Ausführungen zu Multiprinzipalkonflikten.

⁴⁸⁰ Siehe Kap. 3.3.2.2.2 für Überlegungen im Rahmen der Aufsichtstätigkeit. Frick/ Lehmann (2004), S. 130 vermuten ebenfalls höhere Koordinations- und Agency-Kosten in großen Familien.

⁴⁸¹ Weitere empirische Ergebnisse liegen nicht vor. Aus Übersichtlichkeitsgründen wurde auf die separate Darstellung der beiden Studien verzichtet, die verbleibenden Zeilen beziehen sich auf Hypothesenkomplex 6.

⁴⁸² Siehe Kap. 2.2.3.1 zur Nachfolgeplanung bzw. 2.2.2.4 zur Charakterisierung der Nachfolger.

⁴⁸³ Siehe jedoch Anderson/ Reeb (2003) und Jaskiewicz (2006), die keinen signifikanten Einfluss des Firmenalters beobachten können.

Mit zunehmender Generationenzahl steigt die Wahrscheinlichkeit dafür, dass sich eine familieninterne Nachfolge negativ auf den Firmenwert auswirkt. Denn wie Favero et al. (2006) anführen, wird die Wahl der Nachfolger nicht unbedingt über die Eignung der Kandidaten, sondern über ihre Familienzugehörigkeit getroffen.⁴⁸⁴ Selbst wenn die Familie eine interne Lösung für ideal hält, muss sich dies nicht unbedingt im Firmenwert widerspiegeln. Für Fremdmanager stellen die Karrierebegrenzungen einer Familiennachfolgeregelung Frustrationspotential dar, zumal mit fortschreitender Generationenzahl Wechsel schon mehrfach stattgefunden haben. So sehen Ehrhardt et al. (2006) die Performance ab der dritten Generation durch Nepotismus und Führungstreitigkeiten beschränkt, Villalonga/ Amit (2006) identifizieren die zweite Generation als besonders anfällig für Performanceverluste.

Während in jüngeren Firmen Gründer und ihre direkt eingebundenen Familien als Entrepreneure und Führungspersönlichkeiten agieren, fehlt dieser Unternehmensbezug bei älteren Firmen, wie Morck et al. (1988) bemerken. Villalonga/ Amit (2006) können diesen Performancerückgang trotz der Präsenz des Gründers im Board beobachten.⁴⁸⁵ Dennoch bleibt das Leistungsniveau über jenem von Nichtfamilienunternehmen, weshalb eine Hypothese auf dieser Vergleichsebene nicht eindeutig generiert werden könnte. Innerhalb der Gruppe von Familienunternehmen erscheinen jedoch die beiden nachfolgenden Hypothesen H 6a und H 6b sinnvoll:

H 6a: Die Unternehmensperformance ist eine negative Funktion der Generationenzahl einer Eignerfamilie.

H 6b: Die Performance ist eine negative Funktion des Alters von Familienunternehmen.

Es folgen die Tabellen 4-1 bis 4-5 mit ausgewählten empirischen Studienergebnissen. Abschließend wird in Tabelle 4-6 ein Überblick über alle generierten Hypothesen geboten.

⁴⁸⁴ Zur Bevorzugung von Familienmitgliedern aus Altruismus und nicht-pekuniären Zielsetzungen siehe auch Kap. 3.2.2. Siehe jedoch Bjuggren/ Sund (2002) zu den Vorteilen einer familieninternen Nachfolge.

⁴⁸⁵ Sraer/ Thesmar (2004) hingegen können bei nachfolgergeführten Unternehmen keine geminderte Performance feststellen, unabhängig von der Generation erzielen die französischen Familienunternehmen ihres Datensatzes höhere Ergebnisse als die Vergleichsgruppe.

Tabelle 4-1 Empirische Studien zur Performance von Familienunternehmen – Dummyvariable

Autor(en) & Jahr	Datensatz	FB-Dummyvariable	PF-Variable	Methodik	Ergebnisse	Theoret. Begründung
Anderson/Reeb (2003) <i>Journal of Finance</i>	USA (1992-1999) 403 S&P 500 Firmen ohne Finanzsektor	Gründerfamilie hält Anteile oder Familienmitglieder sind im Board tätig	Tobin's q; RoA	OLS & IV-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks	Familienunternehmen erzielen bessere kapitalmarktorientierte und jahresabschlussorientierte Performance	Effiziente Organisationsstruktur durch externe Aktionärskontrolle & CG in USA, reduzierte Agency-Kosten, geringes Risiko von Privatentnahmen
Barontini/Caprio (2006) <i>European Financial Management</i>	Kontinentaleuropa (11 Länder, 1999-2001) 675 börsennotierten Firmen mit AV > €300 Mio., ohne: Finanzsektor, regulierte Firmen, GA > 95% Anteilsbesitz	Familie hält Mehrheit d. Stimmrechte oder doppelte Anzahl d. zweitgrößten Aktionärs	Tobin's q; RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks (IV, random effects)	Familienkontrolle steigert Firmenperformance, kontrollverstärkende Mittel (Stimmrechtsüberhang) reduzieren Effekt etwas	Humankapital vs. Nachteile als kontrollierender Aktionär (Privatentnahmen)
Daily/ Dollinger (1992) <i>Family Business Review</i>	USA (1986-1988) Fragebögen an 486 produzierende Kleinbetriebe in Indiana mit < 500 Angestellten, Umsatz < \$30 Mio.	Vollständiger Familienbesitz und Familienmanagement	Umsatzwachstum; Nettogewinnmarge; subjektive Wahrnehmung relativer PF	t-Tests	Familiengeführte Unternehmen in Privatbesitz performen besser als andere Unternehmen	Einheit von Eigentum & Verfügungsgewalt führt zu Interessenskonvergenz
Ehrhardt et al. (2006) <i>Swiss Finance Institute Research Paper</i>	Dtl. (1903-2003) 124 AGs mit Gründung vor 1913; Angestellte >250, Umsatz >€50 Mio.	Familie hält Stimmrechtsmehrheit	RoA	OLS & GLS-Regressionen (random effects); Robustheits-Checks	FB performen besser als NFB	Reputation durch Familienbesitz, Interesse an Kontrollerhalt

(wird fortgesetzt)

(Fortsetzung)

Gorritz/ Fumas (1996) <i>Managerial and Decision Economics</i>	Spanien (1990-1991) 81 börsennotierte Firmen, ohne Finanzsektor	Aktionärsgruppe mit selbem Nachnamen kontrolliert effektiv das Unternehmen	RoE, Wertsteigerung/ Mitarbeiter	OLS-Regressionen	Familienunternehmen haben eine höhere operative Effizienz als NFB; die vergleichbare Profitabilität wird durch Größeneffekte verursacht	Interessenskonvergenz
Lauterbach/ Vaninsky (1999) <i>Journal of Management and Governance</i>	Israel (1994) 280 börsennotierte Firmen	Familie oder Gruppe von Einzelpersonen hält Stimmrechtsmehrheit	Net Income	Data Envelopment Analysis; OLS-Regressionen	Familienunternehmen sind weniger effizient im Generieren von Net Income	mangelnde Managementkompetenz der Familie, Verschanzung
Lee (2006) <i>Family Business Review</i>	USA (1992-2001) 403 S&P 500 Firmen, ohne Finanzsektor, regulierte Firmen	Gründerfamilie hält Anteile oder Familienmitglieder sind im Board tätig	Nettogewinnmarge, Wachstum von Erträgen und Beschäftigtenzahl	OLS-Regressionen	Familienunternehmen wachsen schneller und sind profitabler; trotz ihres stärkeren Wachstums sind sie nicht weniger stabil langfristig;	Vertrauen & Commitment; langfristiger Planungshorizont
Lehmann/ Weigand (2000) <i>European Finance Review</i>	Dtl. (1991-1996) Panel von 361 Firmen, davon 183 börsennotiert	Familie hat mind. 5% der Stimmrechte	RoA, RoE	OLS & IV Regressionen (fixed, random effects); weitere Regr.	Kurzfristig wirkt sich eine Konzentration der Familienkontrollrechte auf börsennotierte Firmen negativ aus, langfristig positiv; bei nicht börsennotierten Firmen ist der Effekt stets negativ	Langfristiger Planungshorizont der Familie, Interessenskonvergenz; Verschanzung durch Kontrolle
Maury (2006) <i>Journal of Corporate Finance</i>	Westeuropa (13 Länder, 1996-1999) 1672 börsennotierte Firmen; Datenbasis: Faccio/ Lang (2002)	Familie, Einzelperson oder nicht börsennotierte Firma halten mind. 10% der Stimmrechte	Tobin's q (approx.), RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks	Familienkontrolle führt zu 7% höherer Marktbewertung und 16% höherer Profitabilität	Familienkontrolle reduziert Agency-Problematik

(wird fortgesetzt)

(Fortsetzung)

Mishra et al. (2001) <i>Journal of International Financial Management and Accounting</i>	Norwegen (1996) alle 120 börsennotierten Firmen ohne Finanzsektor	Composit-Variable: 1. CEO ist Gründer/ Verwandter, 2. mind. 10% Familienanteil, 3. Familienpräsenz im Board → 1, wenn mind. 1 Kriterium erfüllt	Tobin's q (approx.)	OLS-Regressionen	Familienunternehmen performen besser als NFB; Boardunabhängigkeit verbessert nicht die Corporate Governance	Firmenerhalt diszipliniert Privatentnahmen, Altruismus führt zu langfristigem Engagement; aktive Kontrolle durch internes Wissen
Sraer/ Thesmar (2004) <i>ECGI Working Paper</i>	Frankreich (1994-2000) 549 börsennotierte Firmen, ohne Finanzsektor	Gründerfamilie hat mind. 20% der Stimmrechte	RoA, RoE, Marktwert/ Buchwert-Verhältnis	OLS-Regressionen	Familienunternehmen performen besser als NFB, jahresabschlussbasierte Kennzahlen spiegeln diesen Effekt stärker wider	Firmenerhalt als Anreizeffekt
Villalonga/ Amit (2006) <i>Journal of Financial Economics</i>	USA (1994-2000) Panel aus 508 Fortune 500-Firmen; ohne Finanzsektor, regulierte Firmen	Gründerfamilie hält Anteile > 5% oder Familienmitglieder sind in Board oder Mgmt tätig	Tobin's q; industry-adjusted q; RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks	Kleinaktionäre profitieren von Familienunternehmen; Performance grundsätzlich besser als bei NFB, kontrollverstärkende Mittel mindern positiven Effekt	Humankapital vs. Nachteile aus Familienkontrolle (Privatentnahmen)

FB = Familienunternehmen, NFB = Nichtfamilienunternehmen, AV = Anlagevermögen, GA = Großaktionär.

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf den jeweiligen Artikeln.

Tabelle 4-2 Empirische Studien zur Performance von Familienunternehmen - Anteilsbesitz

Autor(en) & Jahr	Datensatz	FamilienvARIABLE	Performance-Variable	Methodik	Ergebnisse	Theoret. Begründung
Anderson/ Reeb (2003) <i>Journal of Finance</i>	USA (1992-1999) 403 S&P 500 Firmen ohne Finanzsektor	Eigentumsanteil der Gründerfamilie	Tobin's q; RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); IV-Regressionen; Robustheits-Checks	invers u-förmiger Zusammenhang zwischen Anteilsbesitz und Performance; Wendepunkte bei 60% (RoA) bzw. 31% (q) Familienanteilsbesitz; FB performen stets besser als NFB	Zunächst Anreizeffekt, danach Privatentnahmen & Verschönerung
Claessens et al. (2002) <i>Journal of Finance</i>	Ostasien (8 Länder, 1996) 1301 börsennotierte Firmen; ohne: Japan, Finanzsektor, regulierte Firmen	Eigentumsanteil der Familie	Marktwert/ Buchwert-Verhältnis des AV	OLS-Regressionen (random-effects), Robustheits-Checks	Positiver Zusammenhang zwischen Eigentumsanteil und Performance; Stimmrechtsüberhang führt zu Wertminderung	Positiven Anreizeffekt von Eigentumsanteilen vs. Privatentnahmen der Familie
Cronqvist/ Nilsson (2003) <i>Journal of Financial and Quantitative Analysis</i>	Schweden (1991-1997) 309 börsennotierte Firmen, ohne Finanzsektor	Stimmrechtsanteil der Familie	Tobin's q (approx.), RoA	OLS-Regressionen (fixed effects)	signifikant negativer Zusammenhang zwischen Stimmrechtsanteil und Firmenwert, Familien neigen stärker dazu, kontrollverstärkende Mechanismen zu implementieren	Verschönerung, Privatentnahmen, suboptimaler Investitionsentscheidungen
Ehrhardt et al. (2006) <i>Swiss Finance Institute Research Paper</i>	Dtl. (2003) 124 AGs, mit Gründung vor 1913; Angestellte >250, Umsatz >€50 Mio.	Stimmrechtsanteil der Familie	RoA	OLS-Regressionen; GLS-Regressionen (random-effects)	Höhe der Stimmrechte hat keinen signifikanten Einfluss auf die Performance	Reputation durch Familienbesitz, Interesse an Kontrollerhalt
Jaskiewicz (2006) <i>Dissertation, Eul-Verlag</i>	D-F-E (2003) 785 börsennotierte Firmen, ohne Finanzsektor	Eigentumsanteil der Familie	RoA; RoE	OLS-Regressionen	Positiver Zusammenhang zwischen Eigentumsanteil und Performance; Stimmrechtsüberhang hat keinen Einfluss	Positiver Anreizeffekt von Eigentumsanteilen
Maury/ Pajuste (2005) <i>Journal of Banking and Finance</i>	FIN (1993-2000) 136 börsennotierte Firmen mit Aktionär > 10%, ohne Finanzsektor	Eigentums- vs. Stimmrechtsanteil der Familie	Tobin's q (approx.)	OLS-Regressionen (gepooled)	gleichmäßige Verteilung von Stimmrechten verbessert Performance; Firmenwert sinkt bei Stimmrechtsüberhang	Privatentnahmen, Verschönerung gegenüber externen Aktionären

(wird fortgesetzt)

(Fortsetzung)

Maury (2006) <i>Journal of Corporate Finance</i>	Westeuropa (13 Länder, 1996-1999) 1672 börsennotierte Firmen; Datenbasis: Faccio/ Lang (2002)	5 DV für Stimmrechtsanteile der Familie: 10-20%, 20-30%, 30-40%, 40-50%, >50%	Tobin's q (approx.), RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks	Gemäßigte Familienstimmrechte bis 40% erhöhen Marktwert; hohe Stimmrechtsanteile über 30% erhöhen operative Effizienz sehr stark	Kontrollanreiz vs. opportunistisches Verhalten gegenüber externen Aktionären
Mishra et al. (2001) <i>Journal of International Financial Management and Accounting</i>	Norwegen (1996) alle 120 börsennotierten Firmen ohne Finanzsektor	Eigentumsanteil der Gründerfamilie, kodiert in 5 Intervallen	Tobin's q (approx.)	OLS-Regressionen	Positiver Zusammenhang zwischen Familienanteilsbesitz und Performance	Firmenerhalt diszipliniert Privatentnahmen, Altruismus führt zu langfristigem Engagement; aktive Kontrolle durch internes Wissen
Villalonga/ Amit (2006) <i>Journal of Financial Economics</i>	USA (1994-2000) Panel aus 508 Fortune 500-Firmen; ohne Finanzsektor, regulierte Firmen	Eigentumsanteil der Gründerfamilie	Tobin's q; industry-adjusted q; RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks	Zunehmender Familienbesitz führt zu höherer Performance; kontrollverstärkende Mittel mindern positiven Effekt	Klassischer Eigentümer-Manager-Konflikt vs. Aktionärskonflikte aufgrund von Privatentnahmen der Familie

FB = Familienunternehmen, NFB = Nichtfamilienunternehmen, DV = Dummyvariable.

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf den jeweiligen Artikeln.

Tabelle 4-3 Empirische Studien zur Performance von Familienunternehmen – Mitarbeit in Vorstand und Aufsichtsrat

Autor(en) & Jahr	Datensatz	Familienvariable	Performance-Variable	Methodik	Ergebnisse	Theoret. Begründung
Anderson/Reeb (2003) <i>Journal of Finance</i>	USA (1992-1999) 403 S&P 500 Firmen ohne Finanzsektor	2 DV: CEO Gründer & CEO Nachfolger	Tobin's q; RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); IV-Regressionen; Robustheits-Checks	Familienmitgliedschaft des CEO wirkt sich positiv auf PF aus; bei Nachfolgern jedoch nur für RoA	Firmenspezifisches Wissen der Familie, Stewardship-Theorie
Anderson/Reeb (2004) <i>Administrative Science Quarterly</i>	USA (1992-1999) 403 S&P 500 Firmen ohne Finanzsektor	Verhältnis von Familienmitgliedern zu Outsidern im Board; DV: Anzahl Familienmitglieder > Anzahl Outsider	Tobin's q; EVA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks (IV, Zeitreihen)	Invers u-förmiger Zusammenhang zwischen dem Familienmitglieder/ Outsider-Verhältnis im Board und der Firmenperformance (Scheitelpunkt bei 0,5); überwiegt der Familienanteil im Board, führt dies zu einem schlechteren Firmenwert	Interessenskonflikte mit externen Aktionären vs. internes Wissen zur Kontrolle des Mgmt
Barontini/Caprio (2006) <i>European Financial Management</i>	Kontinentaleuropa (11 Länder, 1999-2001); 675 börsennotierten Firmen mit AV > €300 Mio., ohne: Finanzsektor, regulierte Firmen, GA > 95% Anteile	2 DV: CEO aus Familie; Familie in Board ohne CEO zu stellen	Tobin's q; RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks (IV, random effects)	Familienbeteiligung als CEO und Boardmitglied erhöht die Performance	Kontrollanreize der Familie
Ehrhardt et al. (2006) <i>Swiss Finance Institute Research Paper</i>	Dtl. (2003) 124 AGs, mit Gründung vor 1913; Angestellte >250, Umsatz >€50 Mio.	DV: mindestens ein Familienmitglied ist im Vorstand tätig	RoA	OLS-Regressionen; GLS-Regressionen (random-effects)	Managementbeteiligung der Familie hat keinen Einfluss auf die Performance	Reputation durch Familienbesitz, Interesse an Kontrollerhalt
Favero et al. (2006) <i>CEPR Diskussionspapier</i>	Italien (1998-2003) 246 börsennotierte Firmen, ohne Finanzsektor	DV: CEO ist Familienmitglied, aber nicht Gründer	Tobin's q, RoA, RoE	OLS-Regressionen; IV-Regressionen	Familienmitgliedschaft des CEO hat positive Auswirkungen auf die operative Effizienz, Marktwerteffekt nicht signifikant	Spezifisches Humankapital

(wird fortgesetzt)

(Fortsetzung)

Jaskiewicz (2006) <i>Dissertation, Eul-Verlag</i>	D-F-E (2003) 785 börsennotierte Firmen, ohne Finanzsektor	Anteil der Familienmitglieder im Vorstand bzw. im Aufsichtsrat	RoA; RoE	OLS-Regressionen	Die Familienpräsenz im Aufsichtsrat hat keinen Einfluss auf die Performance, Familienmitglieder im Vorstand erhöhen in Dtl. die operative Effizienz	Kontrollanreize
Lee (2006) <i>Family Business Review</i>	USA (1992-2001) 403 S&P 500 Firmen, ohne Finanzsektor, regulierte Firmen	Anteil der Familienmitglieder im Board	Nettogewinnmarge, Wachstum von Erträgen	OLS-Regressionen	Zwischen dem Familienanteil im Board of Directors und der operativen Effizienz besteht ein positiver Zusammenhang	Vertrauen & Commitment; langfristiger Planungshorizont
Maury (2006) <i>Journal of Corporate Finance</i>	Westeuropa (13 Länder, 1996-1999) 1672 börsennotierte Firmen; Datenbasis: Faccio/ Lang (2002)	DV: Kontrollierende Familie (Stimmrechte > 10%) besetzt CEO oder Chairman-Posten	Tobin's q (approx.), RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks	Familienmitgliedschaft des CEO oder Chairman erhöht die operative Effizienz wesentlich, den Marktwert jedoch nur geringfügig	Interessenskonvergenz
Mishra et al. (2001) <i>Journal of International Financial Management and Accounting</i>	Norwegen (1996) alle 120 börsennotierten Firmen ohne Finanzsektor	Anteil Familienmitglieder im Board; CEO aus Familie	Tobin's q (approx.)	OLS-Regressionen	Familienbeteiligung im Board und als CEO wirkt sich positiv auf die Performance aus	Langfristiger Planungshorizont reduziert Moral Hazard gegenüber Fremdaktionären; internes Wissen verbessert Kontrolle
Morck et al. (1988) <i>Journal of Financial Economics</i>	USA (1980) 371 Fortune 500 Firmen	DV: Familienmitglied besetzt einen der beiden höchsten Mgmt-Posten	Tobin's q	OLS-Regressionen	Familienmitglieder im Topmanagement reduzieren den Firmenwert	Verschöpfungseffekt von Privatentnahmen
Villalonga/ Amit (2006) <i>Journal of Financial Economics</i>	USA (1994-2000) Panel aus 508 Fortune 500-Firmen; ohne Finanzsektor, regulierte Firmen	2 DV: CEO aus Familie, Familienmitglied im Mgmt	Tobin's q; industry-adjusted q; RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks	Kein signifikanter Einfluss von Familien-CEO & Mgmt. auf Performance	Negativer Nachfolgeeffekt wiegt positiven Gründereffekt auf

FB = Familienunternehmen, NFB = Nichtfamilienunternehmen, DV = Dummyvariable; AV = Anlagevermögen, GA = Großaktionär.

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf den jeweiligen Artikeln.

Tabelle 4-4 Empirische Studien zur Performance von Familienunternehmen – Gründereinfluss in Vorstand und Aufsichtsrat

Autor(en) & Jahr	Datensatz	Familienvariable	PF-Variable	Methodik	Ergebnisse	Theoret. Begründung
Adams et al. (2005) <i>Working Paper</i>	USA (1992-1999) 321 Fortune 500 Firmen ohne Finanzsektor	DV: Gründer ist CEO	Tobin's q (approx.), RoA	OLS-Regressionen; IV-Regressionen	Gründer als CEO hat positiven Einfluss auf Performance; Gründer verlassen Firma nach guter PF	Interesse an Firmenerhalt
Anderson/ Reeb (2003) <i>Journal of Finance</i>	USA (1992-1999) 403 S&P 500 Firmen ohne Finanzsektor	DV: CEO Gründer	Tobin's q; RoA	OLS & IV-Regressionen (fixed effects)	Gründer als CEO hat positiven Einfluss auf Performance	Spezifisches Humankapital
Barontini/ Caprio (2006) <i>European Financial Management</i>	Kontinentaleuropa (11 Länder, 1999-2001); 675 börsennotierten Firmen mit AV > €300 Mio., ohne: Finanzsektor, regulierte Firmen	DV: Gründer lebt noch; 3 weitere DV nach Präsenz als CEO, in Board, ohne aktive Beteiligung	Tobin's q; RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks (IV, random effects)	FB mit lebendem Gründer performen deutlich besser als NFB und andere FB; Gründerpräsenz im Unternehmen ist positiv, am besten, wenn Gründer nicht selbst CEO ist; ohne Familien- und Gründerpräsenz sinkt PF	Kontrolle durch Gründer; Kapitalmarkt honoriert und überschätzt Fähigkeiten des Gründers
Ehrhardt et al. (2006) <i>SFI Research Paper</i>	Dtl. (2003) 24 vor 1913 gegründete AGs; Ange- stellte >250, Umsatz >€50 Mio.	DV: Gründer ist im Vorstand tätig	RoA	OLS & GLS-Regressionen (random-effects)	Die Gründerpräsenz im Vorstand hat keinen Einfluss auf die Performance	Reputation durch Familien- besitz, Interesse an Kontrollerhalt
Fahlenbrach (2006) <i>Working Paper</i>	USA (1992-2002) 2327 große, börsenno- tierte Firmen	DV: einer der Firmengründer ist CEO	Tobin's q (approx.); RoA	IV-Regressionen	Gründer als CEO erhöht die Perfor- mance	Intrinsische Motivation, Langfristorientierung, firmenspezifisches Wissen
Favero et al. (2006) <i>CEPR Paper</i>	Italien (1998-2003) 246 börsennotierte Firmen	DV: Gründer ist CEO	Tobin's q, RoA, RoE	OLS-Regressionen; IV- Regressionen	Gründer als CEO hat positive Auswir- kungen auf operative Effizienz und Marktwert	Humankapital des Grün- ders
Sraer/ Thesmar (2004) <i>ECGI Working Paper</i>	Frankreich (1994-2000) 549 börsennotierte Firmen, ohne Finanzsektor	DV: Gründer ist CEO & hat mind. 20% der Stimm- rechte	RoA, RoE, Tobin's q (approx.)	OLS-Regressionen	Gründergeführte Familienunterneh- men verfügen über eine höhere ope- rative Effizienz, Profitabilität und Marktbewertung	Humankapital des Grün- ders
Villalonga/ Amit (2006) <i>Journal of Financial Economics</i>	USA (1994-2000) Panel aus 508 Fortune 500- Firmen; ohne Finanzsektor, regulierte Firmen	2 DV: Gründer ist CEO, Gründer ist CEO oder Chair- man	Tobin's q; industry- adjusted q; RoA	OLS-Regr. (fixed effects); Robustheits-Checks	Gründer als CEO oder Chairman des Boards erhöht Performance, kontrollverstärkende Mittel mindern positiven Effekt	Humankapital des Grün- ders als Führungspersön- lichkeit, Visionär; Privat- entnahmen

FB = Familienunternehmen, NFB = Nichtfamilienunternehmen, DV = Dummyvariable, AV = Anlagevermögen. Quelle: Eigene Darstellung basierend auf den jeweiligen Artikeln.

Tabelle 4-5 Empirische Studien zur Performance von Familienunternehmen – Familiengröße, Generationenzahl & Firmenalter

Autor(en) & Jahr	Datensatz	Familienvariable	Performance-Variable	Methodik	Ergebnisse	Theoret. Begründung
Anderson/ Reeb (2003) <i>Journal of Finance</i>	USA (1992-1999) 403 S&P 500 Firmen ohne Finanzsektor	DV für Firmenalter FB unter bzw. über 50 Jahren	Tobin's q; RoA	OLS & IV- Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks	Alter FB nicht entscheidend, älter und jüngere FB performen besser	Familie trägt auch nach Gründergeneration langfristig zu Effizienz & Produktivität bei
Barontini/ Caprio (2006) <i>European Financial Management</i>	Kontinentaleuropa (11 Länder, 1999-2001) 675 börsennotierten Firmen mit AV > €300 Mio., ohne: Finanzsektor, regulierte Firmen, GA > 95% Anteilsbesitz	3 DV: Nachfolger als CEO; Nachfolger nicht CEO, aber im Board; keine Familienpräsenz	Tobin's q; RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks (IV, random effects)	FB in Nachfolgergeneration performen besser, wenn Familie im Board sitzt, ohne den CEO zu stellen; Nachfolger als CEO haben keinen signifikanten Einfluss; ohne Präsenz der Familie sinkt Performance	Kapitalmarkt sieht interne Nachfolge des CEO kritischer als nötig; Kontrollanreize der Familie vs. Privatentnahmen
Ehrhardt et al. (2006) <i>Swiss Finance Institute Research Paper</i>	Dtl. (2003) 124 AGs, mit Gründung vor 1913; Angestellte >250, Umsatz >€50 Mio.	5 DV entsprechend zunehmender Generationszahl	RoA	OLS-Regressionen; GLS-Regressionen (random-effects)	In 1. und 2. Generation steigt Performance an, in 3. und 4. sinkt sie wieder; in allen Generationen performen FB besser als NFB	Reputation durch Familienbesitz, Interesse an Kontrollerhalt; Nepotismus, Führungsstreitigkeiten reduzieren Familienvorteile
Jaskiewicz (2006) <i>Dissertation, Eul-Verlag</i>	D-F-E (2003) 411 börsennotierte Familienunternehmen, ohne Finanzsektor	Stimmrechtsanteil d. größten Familienaktionärs; Anzahl Familien; Firmenalter	RoA; RoE	OLS-Regressionen	Anteilskonzentration innerhalb der Familie wirkt sich in Dtl. positiv aus; mit steigender Zahl beteiligter Familien reduziert sich die PF (nicht signifikant); Firmenalter hat keinen signifikanten Einfluss auf die PF von Familienunternehmen	Anreizeffekt d. Eigentumsanteils; Konflikte, Entscheidungsfindung erschwert
Maury/ Pajuste (2005) <i>Journal of Banking and Finance</i>	FIN (1993-2000) 136 börsennotierte Firmen mit Aktionär > 10%, ohne Finanzsektor	Eigentums- vs. Stimmrechtsanteil der Familie	Tobin's q (approx.)	OLS-Regressionen (gepoolt)	Firmenwert sinkt, wenn andere Familie bei FB Anteile hält, steigt jedoch im Falle eines NFB	Kollusion bei mehreren Familien als Großaktionäre

(wird fortgesetzt)

(Fortsetzung)

Mishra et al. (2001) <i>Journal of International Financial Management and Accounting</i>	Norwegen (1996) alle 120 börsennotierten Firmen ohne Finanzsektor	DV: ältere vs. jüngere Firmen, k.A. zu Grenzwert	Tobin's q (approx.)	OLS-Regressionen	verstärkt positiver Kontrolleffekt durch Gründerfamilie in jüngeren Firmen, jedoch nur, wenn CEO aus Familie ist	Konflikte innerhalb der Familie; Effizienz des Managements
Morck et al. (1988) <i>Journal of Financial Economics</i>	USA (1980) 371 Fortune 500 Firmen	DV: Familie besetzt einen der beiden höchsten Mgmt-Posten & Firmenalter < 30 Jahre	Tobin's q	OLS-Regressionen	Familienmitglieder im Topmanagement erhöhen den Firmenwert von jüngeren Unternehmen	Humankapital; Rolle als Entrepreneure & Führungspersönlichkeiten
Sraer/ Thesmar (2004) <i>ECGI Working Paper</i>	Frankreich (1994-2000) 549 börsennotierte Firmen, ohne Finanzsektor	DV: Familie hat Kontrolle & Nachfolger ist CEO	RoA, RoE, Marktwert/Buchwert-Verhältnis	OLS-Regressionen	Familienunternehmen, die durch Nachfolger geführt werden, erzielen eine höhere Profitabilität und operative Effizienz, aber keinen signifikant höheren Marktwert	Langfristiger Planungshorizont führt zu komparativen Vorteilen bei Vertragsgestaltung
Villalonga/ Amit (2006) <i>Journal of Financial Economics</i>	USA (1994-2000) Panel aus 508 Fortune 500-Firmen; ohne Finanzsektor, regulierte Firmen	2 DV zu Mgmt: Nachfolger als CEO, zusätzlich Gründer als Chairman; 4 DV zu Generationszahl d. Familie	Tobin's q; industry-adjusted q; RoA	OLS-Regressionen (fixed effects); Robustheits-Checks	Nachfolger als CEO reduzieren Firmenperformance, auch wenn Gründer als Chairman im Board bleibt; nur FB in Gründergeneration performen deutlich besser als NFB, FB in 2. Generation performen schlechter als NFB, spätere Generationen nicht mehr	Nachteile aus Familienkontrolle (Privatentnahmen) zu Lasten der externen Aktionäre

FB = Familienunternehmen, NFB = Nichtfamilienunternehmen, DV = Dummyvariable, AV = Anlagevermögen, GA = Großaktionär.

Quelle: Eigene Darstellung basierend auf den jeweiligen Artikeln.

4.7 Übersicht über die aufgestellten Hypothesen

Tabelle 4-6 Übersicht über alle Hypothesen des Kapitels 4

Bezeichnung	Hypothese
H 1	Die Performance von Familienunternehmen ist besser als jene von Nicht-familienunternehmen.
H 2	Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der Eigentumsanteile in Familienbesitz.
H 3a	Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Unternehmen wirkt sich positiv auf die Performance aus.
H 3b	Die Performance ist eine ansteigende Funktion der Tätigkeit von Familienmitgliedern im Unternehmen.
H 3c	Es besteht ein dachförmiger Zusammenhang zwischen der Performance und der Anzahl von Familienmitgliedern in einem Unternehmen.
H 3d-1	Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Vorstand wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.
H 3d-2	Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Aufsichtsrat wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.
H 3e-1	Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der prozentualen Familienbeteiligung im Vorstand.
H 3e-2	Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der prozentualen Familienbeteiligung im Aufsichtsrat.
H 4a	Eine Tätigkeit des Gründers im Vorstand wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.
H 4b	Eine Tätigkeit des Gründers im Aufsichtsrat wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.
H 5a	Die Performance in Familienunternehmen ist eine negative Funktion der Familiengröße.
H 5b	Unternehmen mit mehreren Familienstämmen erzielen eine schlechtere Performance als Unternehmen mit einem Familienstamm.
H 6a	Die Unternehmensperformance ist eine negative Funktion der Generationenzahl einer Eignerfamilie.
H 6b	Die Performance ist eine negative Funktion des Alters von Familienunternehmen.

Quelle: Eigene Darstellung.

5 Datensatz und deskriptive Statistik

In diesem Kapitel wird die Basis für eine weiterführende Analyse des Einflusses von Familien auf die Unternehmensperformance gelegt, welche in Form von Regressionsverfahren erfolgen wird (Kapitel 6). Neben der Datenstruktur sollen die spezifischen Eigenschaften und möglichen Einschränkungen der Firmendaten vorgestellt werden. Zunächst werden in Kapitel 5.1 das Studiendesign, der zugrunde gelegte Datensatz und die verschiedenen Quellen zur Erhebung erläutert. Danach folgen Definitionen und Erläuterungen zu den verwendeten Variablen (Kapitel 5.2). Eine ausführliche deskriptive Analyse zeigt Zusammenhänge und Unterschiede in den einzelnen Bereichen des Datensatzes auf (Kapitel 5.3). Abschließend erfolgt eine Korrelationsanalyse (Kapitel 5.4).

5.1 Studiendesign und Datensatz

5.1.1 Studiendesign

Für die Untersuchung von Familienunternehmen im Hinblick auf ihre Performance finden sich sowohl auf nationaler Ebene, als auch im internationalen Vergleich zahlreiche Beispiele. Die Berücksichtigung länderspezifischer Corporate Governance-Charakteristika kann jedoch gerade bei multinationalen Stichproben nicht ausreichend festgestellt werden.⁴⁸⁶ Da sich die deutsche Corporate Governance insbesondere im Hinblick auf das dualistische System von Vorstand und Aufsichtsrat, sowie der gesetzlichen Mitbestimmung einem direkten Vergleich mit anderen Ländern entzieht, beschränkt sich die vorliegende Studie auf die Betrachtung der Unternehmensperformance in Deutschland.⁴⁸⁷ Im Gegensatz zum Großteil der Untersuchungen werden die Unternehmen allerdings unabhängig von ihrer Börsennotierung in den Datensatz aufgenommen. Dieses Vorgehen ermöglicht eine realistischere Abbildung der deutschen Unternehmenslandschaft, die vom Mittelstand geprägt ist.⁴⁸⁸ Auch treten Agency-Konflikte, die zu höheren Agency-Kosten und damit Performanceeinbußen führen, nicht ausschließlich in großen Aktiengesellschaften auf.⁴⁸⁹

Entsprechend der in Kapitel 4 aufgestellten Hypothesen werden die Auswirkungen einzelner Familiencharakteristika wie der Höhe des Anteilsbesitzes oder der Beteiligung in Vorstand und Aufsichtsrat auf die Unternehmensperformance analysiert. Bis dato beschäftigen sich wenige deutsche Studien über den Einsatz einer binären Vari-

⁴⁸⁶ Für nähere Ausführungen siehe Kapitel 2.3.4.4.

⁴⁸⁷ Ein kurzer Überblick über Unternehmensorgane und Mitbestimmungsregelungen findet sich in Kap. 3.3.2.2.1.

⁴⁸⁸ Vgl. Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2007), S. 12 f. Siehe Kap. 2.3.4.1 für eine kritische Diskussion der Beschränkung von Performance-Studien auf börsennotierte Firmen.

⁴⁸⁹ Siehe Kap. 3.2 zum Auftreten von Agency-Konflikten in Familienunternehmen. Als weiteres Argument kann eine verminderte Auswahlverzerrung angeführt werden, die ansonsten durch die Entscheidung für einen Börsengang entstehen könnte.

able zur Identifizierung von Familienunternehmen hinaus mit der Berechnung des Familieneinflusses, weshalb kein einheitliches Analyseprozedere gegeben ist. Die vorliegenden unsymmetrischen Datenpanel, bestehend aus Beobachtungen derselben Unternehmen in den Jahren 2004 und 1999, werden in dieser Studie anhand von verschiedenen Regressionsverfahren im Querschnitt untersucht. Dynamische Effekte können durch Differenzbildung der Jahresdaten als erklärende Variable berücksichtigt werden. Da im Datensatz auch Unternehmen enthalten sind, die nicht unter Familieneinfluss stehen, können auf deskriptiver und multivariater Ebene entsprechende Intra- und Intergruppenvergleiche gezogen werden. Der fehlenden einheitlichen Methodik wird durch mehrere alternative Modelle, Robustheitschecks und Sensitivitätsanalysen entsprochen. Dennoch müssen die Ergebnisse stets vor dem Hintergrund möglicher Einschränkungen betrachtet werden.⁴⁹⁰

5.1.2 Bestimmung des Datensatzes

Grundlage des Datensatzes sind alle Unternehmen des Sektors „Verarbeitendes Gewerbe“ aus der Bilanzdatenbank von Hoppenstedt für die Jahre 1999 (n=1980) und 2004 (n=778). Aus dieser Grundgesamtheit verbleiben nach Bereinigung des Datensatzes 558 Beobachtungen für das Jahr 2004, sowie 336 Beobachtungen für das Jahr 1999 in der Stichprobe, wie **Tabelle 5-1** zeigt.

Tabelle 5-1 Bereinigung des Datensatzes

Vorgehen	Dateneigenschaft	N in 2004	N in 1999
	Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes in der Hoppenstedt- Bilanzdatenbank für Deutschland	778	1980
(-)	Firmen ohne korrespondierende Daten in 2004	0	1417
(-)	Doppelte Unternehmensdatensätze	4	14
(-)	Mangelhafte Informationen zu Familienstrukturdaten	216	215
(=)	5.1.3 Endgültiger Datensatz	558	334

N= Anzahl Unternehmen.

Quelle: Eigene Darstellung.

Um dynamische Modelle berechnen zu können, sind korrespondierende Firmendatensätze Voraussetzung. Daher können Unternehmen, die im Jahr 1999 existierten und eine Bilanz veröffentlichten, aber im Panel von 2004 nicht mehr vertreten sind, nicht berücksichtigt werden. Die hohe Zahl von 1417 ungepaarten Unternehmen in 1999 könnte als Konsequenz aus Konsolidierungswellen vieler Tochterunternehmen ebenso wie Firmenaufgaben nach Platzen der Blase des Neuen Marktes interpretiert werden. Die Ursachen für doppelt aufgeführte Firmendatensätze sind das Einreichen korrigierter Bilanzen nach außergewöhnlichen Ereignissen (3/3) und die Mehrfachbi-

⁴⁹⁰ Siehe hierzu auch Kap. 7.2.

lanzierung gemäß unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften (1/11).⁴⁹¹ Weitaus häufiger mussten Unternehmensdatensätze aus der Stichprobe entfernt werden, bei denen für keinen Hypothesenbereich der Familienvariablen und weiteren selbst erhobenen Kontrollvariablen ausreichend Informationen zur Verfügung standen, wie im folgenden Abschnitt erläutert wird.

5.1.4 Datenquellen

Die Herkunft der Einzelwerte jedes Firmendatensatzes kann in zwei Bereiche aufgeteilt werden. Folgende Informationen stammen aus der Hoppenstedt- Bilanzdatenbank:

- Bilanzangaben (Anlagevermögen, Eigenkapital, Bilanzsumme)
- Ergebnisse der Gewinn- und Verlustrechnung (Umsatz, Jahresüberschuss)
- Branchencodes nach NACE, sowie die
- durchschnittliche Beschäftigtenzahl.

Auf dieser Grundlage wurden die Werte der Performancemaße berechnet.⁴⁹² An dieser Stelle muss festgehalten werden, dass die Qualität der Hoppenstedt- Daten nicht eindeutig gesichert ist, da zur Erstellung der Datensätze auch frei erstellte, öffentlich zugängliche Quellen herangezogen werden.⁴⁹³ Dennoch kann von relativ zuverlässigen Werten ausgegangen werden, so dass eine aussagekräftige Analyse ermöglicht wird.⁴⁹⁴

Alle weiteren Informationen wurden über eine Recherche in öffentlich zugänglichen Medien erschlossen. Diese Sekundärquellen umfassen:

- Datenbanken der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Deutschen Bank („Marktinformationen“)
- Online-Finanz- und Informationsportale (OnVista, Wikipedia, wer-zu-wem.de)
- Online-Ausgaben der großen deutschen Wirtschafts- und Tageszeitungen (Wirtschaftswoche, manager-magazin, Die Welt, ...)
- Internet-Suchmaschinen (Google)

⁴⁹¹ In diesen Einzelfällen wurde aus Konsistenzgründen jeweils jene Rechnungslegungsvariante gewählt, welche in den Vorjahren bereits Anwendung fand.

⁴⁹² Eine Erläuterung der Kontrollvariablen und Performancemaße erfolgt in Kap. 5.2.2 bzw. 5.2.3.

⁴⁹³ Vgl. Moldenhauer (2006), S. 151.

⁴⁹⁴ Hierbei sollte auch berücksichtigt werden, dass US-amerikanische Autoren ebenfalls auf kommerzielle US-Datenbanken zugreifen. Somit kann von einer gewissen Vergleichbarkeit der Ergebnisse ausgegangen werden. Siehe bspw. Barontini/ Caprio (2006); Lee (2006); Maury (2006); McConaughy et al. (1998, 2001); Perez-Gonzalez (2006); Villalonga/ Amit (2006).

Zudem wurden Firmenhomepages, sowie Geschäftsberichte der Unternehmen ausgewertet. Der möglicherweise subjektiv gefärbten Darstellung einiger dieser Medien, insbesondere der Firmenhomepages, kann die Art der Recherche entgegengehalten werden: Meist werden lediglich Schlagworte von Portalen wie etwa Wikipedia benötigt, um in einer gezielten weiterführenden Suche solidere Informationen zu finden. Dennoch können Messungenauigkeiten und fehlende Angaben nicht ausgeschlossen werden. Doch auch Studien, die auf Fragebögen basieren, können sich nur bedingt gegen subjektive Einschätzungen oder bewusste Falschaussagen der Befragten schützen. Die Verarbeitung der erhobenen Daten in Form von Variablen wird nachfolgend näher beleuchtet.

5.2 Definition und Erläuterung der verwendeten Variablen

5.2.1 Familienvariable

Die in Kapitel D vorgestellten Hypothesen, die der vorliegenden Studie ihre empirische Ausrichtung geben, gliedern die Untersuchung des Familieneinflusses auf die Firmenperformance in fünf Bereiche: Neben Anteilsbesitz und aktiver Beteiligung der Familie im Unternehmen zählen die Gründerpräsenz sowie Generationenzahl und Familiengröße zu den verschiedenen Themenbereichen. **Tabelle 5-2** führt alle grundlegenden Variablendefinitionen des Abschnitts an. Auf Variablen, die einzig im Rahmen von Sensitivitätsanalysen oder alternativen Modellen eingesetzt werden, wird an den entsprechenden Stellen in Kapitel 6 direkt eingegangen.

5.2.1.1 Anteilsbesitz der Familie

Zunächst soll die Definition des Anteilsbesitzes der Familie vorgestellt und begründet sowie die Probleme bei der Erhebung der Anteilswerte angesprochen werden. Die Variable *Ant_Fam* gibt wieder, welcher Anteil am stimmberechtigten Kapital eines Unternehmens in Familienbesitz ist oder von der Familie direkt beeinflusst wird. Neben den Firmengründern werden dabei deren Verwandte und alle Nachkommen durch den Begriff „Familie“ umschrieben.⁴⁹⁵ Die gewählte Anteilsdefinition konzentriert sich auf die Einflussnahme der Familie, weshalb auch Stimmrechte hinzugerechnet werden, die nicht zum Familieneigentum gehören, jedoch durch die

⁴⁹⁵ Auf die soziologische Definition des Begriffs Familie soll an dieser Stelle nicht eingegangen werden. In der Literatur zur Performanceforschung werden einer Familie meist stillschweigend nicht blutsverwandte Mitglieder hinzugerechnet (siehe Villalonga/ Amit, 2006, die darauf explizit hinweisen). Identische Nachnamen werden lediglich als Annäherung bei fehlenden Informationen betrachtet (vgl. bspw. Gorriz/ Fumas, 1996; Sraer/ Thesmar, 2004). Die Definition des Familienunternehmens findet sich in Abschnitt 5.2.1.5.

Familie ihren Vorstellungen entsprechend gelenkt werden können.⁴⁹⁶ Ein häufiges Beispiel sind am Unternehmen beteiligte Familienstiftungen.⁴⁹⁷ Im Falle einer GmbH oder GmbH & Co. KG umfasst das relevante Kapital alle Gesellschafteranteile. Bei Aktiengesellschaften zählen hingegen nur jene Aktien, meist Stammaktien, die mit einem Stimmrecht auf der Aktionärshauptversammlung ausgestattet sind.⁴⁹⁸ Die Eigentümer stimmrechtsloser Vorzugsaktien werden deshalb nicht berücksichtigt.⁴⁹⁹ Halten Unternehmen eigene Stammaktien, erhöhen diese die Stimmrechtsanteile aller anderen Eignergruppen, da sie gemäß §16 (3) AktG nicht stimmberechtigt sind und somit den Stimmrechtspool verkleinern.⁵⁰⁰

Grund für die Bewertung von Kontrollrechten im Gegensatz zu Eigentumsrechten ist die Gesetzgebung, welche die Veröffentlichung von Schwellenwertsüberschreitungen auf Basis der Stimmrechte fordert. Denn durch die weite Verbreitung von Inhaberaktien ist den Aktiengesellschaften die Identität ihrer Aktionäre nicht vollständig bekannt, so dass auf die gesetzliche Pflicht zur Veröffentlichung von Anteilsbesitz zurückgegriffen werden muss.⁵⁰¹ Aufgrund der „Large Holding Directive“ der Europäischen Kommission vom 12.12.1988⁵⁰², die alle Mitgliedsstaaten der Europäischen Union dazu verpflichtete, nationale Standards zur Offenlegung von Beteiligungsstrukturen festzulegen, wurde in Deutschland am 26.7.1994 das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) eingeführt. §21 WpHG legt in der Fassung zum 15.12.2004 fest, dass die Über- bzw. Unterschreitung von Stimmrechtsanteilen an börsennotierten Aktiengesellschaften in Höhe von 5%, 10%, 25%, 50% und 75% binnen sieben Tagen dem Unternehmen sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unter Benennung des exakten Stimmrechtsbesitzes gemeldet werden muss. Somit liegen der BaFin keine Aussagen über den tatsächlichen Anteilsbesitz des betreffenden Aktionärs vor. Aus theoretischer Sicht werden in der Corporate-

⁴⁹⁶ Siehe auch Jaskiewicz (2006), S. 150 oder Villalonga/ Amit (2006), S. 392 f. für eine vergleichbare Argumentation. Eine alternative Betrachtung ausschließlich direkten Familienbesitzes findet sich im Bereich der Sensitivitätsanalysen in Kapitel 6.2.2.2.

⁴⁹⁷ Firmen wie die Robert Bosch AG oder die Sedus Stoll AG werden durch Familienstiftungen dominiert. Bei der Fresenius AG hält die Nachlassverwaltung der Familie durch Stimmbindungsverträge mit u.a. der Allianz AG über 85% der Stimmrechte. Siehe jedoch Goergen et al. (2004) für eine Zusammenfassung der Problematik von sog. „pooling agreements“.

⁴⁹⁸ Da für die meisten Unternehmen nur eine Aktiengattung vorliegt, und bei GmbHs keinerlei Unterscheidung anfällt, wird in den noch folgenden Kapiteln dennoch vereinfacht von „Eigentumsstruktur“ und „Anteilsbesitz“ gesprochen.

⁴⁹⁹ Hält eine Familie bspw. 51% der Stammaktien eines Unternehmens, die genau die Hälfte des Kapitals ausmachen, sowie 10% der Vorzugsaktien, werden ihr 51% der Kontrollrechte zugeschrieben, jedoch nur $51\% \times 50\% + 10\% \times 50\% = 30,5\%$ der Eigentumsrechte. Für detaillierte Erläuterungen und Beispiele siehe u.a. Becht/Böhmer (2003); Becht/ Mayer (2001); Faccio/ Lang (2002).

⁵⁰⁰ Für Gründe für den Rückkauf eigener Anteile siehe Coenenberg (2005), S. 323 f. Bei 63 Firmen (50 in 2004, 13 in 1999) liegen eigene Anteile vor, so dass die Stimmrechtsanteile zur um diese Aktien reduzierten Basis berechnet wurden.

⁵⁰¹ Siehe bspw. Gerke (2002).

⁵⁰² „Richtlinie 88/627/EWG des Rates vom 12. Dezember 1988 über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen“.

Governance-Forschung Stimmrechte zudem häufig bevorzugt, da sie einen besseren Aufschluss über die wahren Kontrollverhältnisse in Unternehmen versprechen.⁵⁰³

Trotz der gesetzlichen Regelungen bleibt die genaue Feststellung der Stimmrechtsverteilung problematisch. Denn solange der Anteil eines Aktionärs sich innerhalb der Grenzen eines Intervalls bewegt, muss bei Veränderungen keine weitere Offenlegung des exakten Wertes erfolgen. Der gravierende Unterschied eines Stimmrechtsanteils von 25% gegenüber 49,99% verdeutlicht gerade angesichts der recht niedrigen Stimmrechtspräsenz auf Hauptversammlungen⁵⁰⁴ die zugrunde liegenden Messungenauigkeiten.⁵⁰⁵ §22 WpHG ermöglicht zumindest die Zuordnung weiterer Familienmitglieder zum meldepflichtigen Familienaktionär, so dass eine erhöhte Transparenz des gesamten Familienbesitzes vorliegt. Die Eigentumsstruktur von Familienunternehmen, die keine Aktien ausgeben, kann vergleichsweise eindeutig identifiziert werden. Der überwiegende Teil der GmbHs befindet sich vollständig oder überhaupt nicht in Familienbesitz.⁵⁰⁶

Neben den Ungenauigkeiten der Stimmrechtsverteilung stellt auch die schwierige Identifizierung der „ultimate owner“ eine Einschränkung der Aussagekraft dar. Das Zurückverfolgen einer Kette von Beteiligungsgesellschaften bis zum letzten Glied, dem tatsächlichen Eigner der Stimmrechte oder Anteile, wird in der Literatur als komplexes Vorgehen aufgezeigt.⁵⁰⁷ Anteile von Holdinggesellschaften, die letztlich einem Familienmitglied zugerechnet werden können, fallen so unter Berücksichtigung der indirekten Beteiligungskette in den Bereich der Familienanteile. Insgesamt kann aus den genannten Sachverhalten auf eine latente Unterschätzung des Familieneinflusses geschlossen werden. Da in der Realität nicht immer von homogenen Entscheidungen innerhalb der Familie ausgegangen werden kann, ist jedoch auch eine Überschätzung denkbar.⁵⁰⁸

⁵⁰³ Vgl. Becht/ Böhmer (2003). Morck et al. (2002) weisen darauf hin, dass die Einflussnahme nicht proportional zum Eigentum verläuft, sondern zur Kontrolle. Siehe auch Kap. 3.2.4 zur Bedeutung von Pyramidenstrukturen für die Kontrolldominanz der Familie.

⁵⁰⁴ In 2004 waren lediglich 47,19% des stimmberechtigten Kapitals der DAX-Unternehmen auf deren Hauptversammlungen vertreten. In 1999 lag dieser Wert bei 56,56% (vgl. Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V., 2007). Die Kontrollmöglichkeiten anwesender Aktionäre erhöhen sich entsprechend.

⁵⁰⁵ In den Fassungen des WpHG vom 20.1.2007 und 28.12.2007 wurde diese Problematik dahingehend berücksichtigt, dass nun zusätzlich die Schwellenwerte von 3%, 15%, 20% und 30% eingeführt wurden. Die Datengrundlage dieser Studie lässt jedoch keine Verwendung der aktuellen Gesetzgebung zu.

⁵⁰⁶ Diese Information ist meist über die Firmenhomepages oder Sekundärquellen wie Zeitungsartikel und Interviews zugänglich. Vgl. Kap. 5.3.1 für Details zum Anteilsbesitz nach Rechtsform und deren Häufigkeit.

⁵⁰⁷ Siehe bspw. La Porta et al. (1999); Faccio/ Lang (2002) für Details zum Vorgehen.

⁵⁰⁸ Vgl. Jaskiewicz (2006), S. 150 f. für weitere Gedanken zu Über- und Unterschätzung des Familieneinflusses.

Die Erhebung und Berechnung der Daten weiterer Anteilseignergruppen erfolgt in Analogie zum hier beschriebenen Vorgehen. Definitionen und Erläuterungen finden sich in Abschnitt 5.2.3.

5.2.1.2 Aktive Beteiligung im Unternehmen

Die Variablen zur Beteiligung der Familienmitglieder im Unternehmen fokussieren die Einflussnahme der Familie durch direktes Einwirken auf die Firmenorgane statt über die Kontrollrechte aus dem Anteilsbesitz. Die Variable **aktive Familienmitglieder** ($AnzF_{aktiv}$) zählt alle Mitglieder der Gründerfamilie, die an beliebiger Stelle im Unternehmen beschäftigt sind. Dazu gehören neben Vorstands- und Aufsichtsratsposten auch Tätigkeiten unterhalb der obersten Hierarchieebene, bspw. in Marketing- oder Vertriebsabteilungen. Die zugehörige Dummy-Variable **Familienmitarbeit** (F_{aktiv}) legt unabhängig von der Personenzahl fest, ob die Familie im Unternehmen tätig ist. Auch hier spielt die Art der Tätigkeit keine Rolle.

Im Gegensatz zu den soeben genannten Variablen wird bei der näheren Betrachtung des Einflusses von Familienmitgliedern in Vorstand und Aufsichtsrat entsprechend nach Position unterschieden. Die Variablen **Familienanteil im Vorstand** ($\%Fam_{Vst}$) und **Familienanteil im Aufsichtsrat** ($\%Fam_{AR}$) messen den Anteil der Vorstands- bzw. Aufsichtsratsmitglieder, die Familienmitglieder sind oder durch die Familie direkt kontrolliert werden.⁵⁰⁹ Während Vorstandsposten außerhalb der Familie meist an Manager vergeben werden, die unabhängig vom Familieneinfluss sind, finden sich häufiger Aufsichtsratsmitglieder, die zwar nicht zur Gründerfamilie gehören, aber deren Wünschen Folge leisten. Beispiele hierfür sind Vorsitzende von Familienstiftungen oder Vermögensverwalter der Familie. Derselbe Personenkreis wird für die Dummy-Variablen **Familie im Vorstand** (Fam_{Vst}) und **Familie im Aufsichtsrat** (Fam_{AR}) berücksichtigt. Diese Dummies sollen Aufschluss darüber geben, ob generell von einem Einfluss der Familie bei Tätigkeit in den Organen ausgegangen werden kann, unabhängig von der absoluten und relativen Zahl an aktiven Familienmitgliedern.⁵¹⁰ Zuletzt identifiziert die Dummy-Variable **CEO ist Familienmitglied** (CEO_{Fam}) jene Unternehmen, in denen der Vorstandsvorsitzende oder Hauptgeschäftsführer zur Gründerfamilie gehört.

⁵⁰⁹ Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse werden alternativ nur Familienmitglieder gewertet, siehe Kap. 6.2.2.2. Zu beachten ist weiter die Beschränkung des Kapitalgeberanteils im Aufsichtsrat gemäß der Gesetze zur betrieblichen Mitbestimmung auf maximal zwei Drittel bzw. die Hälfte der Posten (vgl. Kap. 3.3.2.2.1).

⁵¹⁰ Uhlaner (2005), S. 41 wählt die Begriffe „representation of family in management“ versus „family proportion of management team“ entsprechend der binären und prozentualen Version der Beteiligungsvariablen.

Tabelle 5-2 Übersicht über die Familienvariablen

Bezeichnung	Beschreibung	Fehlende Werte
Ant_Fam	Kumulierter Anteil am stimmberechtigtem Kapital, der von der Gründerfamilie gehalten wird oder direkt durch sie beeinflusst werden kann	15 (2004) 16 (1999)
AnzF_aktiv	Anzahl der Familienmitglieder, die in beliebiger Position im Unternehmen tätig sind	5 6
F_aktiv	Dummy-Variable: 1, wenn Familienmitglieder in beliebiger Position im Unternehmen tätig sind, andernfalls 0	5 6
%_Fam_Vst	Anteil an Familienmitgliedern im Vorstand	5 10
%_Fam_AR	Anteil an Familienmitgliedern im Aufsichtsrat	6 8
Fam_Vst	Dummy-Variable: 1, wenn Familienmitglieder im Vorstand tätig sind, andernfalls 0	4 0
CEO_Fam	Dummy-Variable: 1, wenn der Vorstandsvorsitzende oder Geschäftsführer ein Familienmitglied ist, andernfalls 0	2 2
Fam_AR	Dummy-Variable: 1, wenn Familienmitglieder im Aufsichtsrat tätig sind, andernfalls 0	2 6
Gründer_Vst	Dummy-Variable: 1, wenn der/ die Firmengründer im Vorstand tätig ist/ sind, andernfalls 0	3 0
Gründer_AR	Dummy-Variable: 1, wenn der/ die Firmengründer im Aufsichtsrat tätig ist/sind, andernfalls 0	1 0
Anz_Gründer	Anzahl der Firmengründer des betrachteten Unternehmens	29 14
Anz_Generat	Anzahl der Familiengenerationen seit Gründung des Unternehmens	25 17
AnzF_ges	Familiengröße; Anzahl der Familienmitglieder die aktiv (Mitarbeit) oder passiv (Aktionäre) mit dem Unternehmen verbunden sind	12 8
FamStämme	Dummy-Variable: 1, wenn mehrere Familienstämme aktiv oder passiv am Unternehmen beteiligt sind, andernfalls 0	0 0
Unt_FB	Dummy-Variable: 1, wenn die Gründerfamilie Anteile am Unternehmen hält oder mindestens ein Familienmitglied im Unternehmen tätig ist, andernfalls 0	0 0

Stimmberechtigtes Kapital: Aktien mit Stimmrecht auf der Hauptversammlung bzw. Gesellschaftsanteile bei GmbHs und anderen Rechtsformen ohne Aktienausgabe.

Quelle: Eigene Darstellung.

5.2.1.3 Gründerpräsenz im Unternehmen

Die Bedeutung der Präsenz des Firmengründers oder der gemeinsamen Firmengründer im eigenen Unternehmen wird durch die Dummy-Variablen **Gründer im Vorstand** (*Gründer_Vst*) und **Gründer im Aufsichtsrat** (*Gründer_AR*) widerspiegelt. Im Falle mehrerer Gründer können beide binären Variablen gleichzeitig den Wert eins annehmen. Als weitere Information wird daher die **Anzahl der Firmengründer** (*Anz_Gründer*) für Unternehmen mit Gründerpräsenz erfasst. Da eine objektive, allgemeingültige Definition des Gründers nicht existiert, muss auf die Selbsteinschät-

zung auf Firmenhomepages und die Darstellung in den Sekundärquellen zurückgegriffen werden.⁵¹¹

5.2.1.4 Generationenzahl & Familiengröße

Eine wichtige Aussage im Zusammenhang mit dem Firmenalter eines Familienunternehmens stellt sich die **Anzahl an Familiengenerationen** (*Anz_Generat*) dar.⁵¹² Der oder die Firmengründer werden dabei als erste Familiengeneration festgelegt. Kinder und Enkel aktiver Familienmitglieder, die selbst weder Aktien besitzen, noch im Unternehmen tätig sind, werden nicht als weitere Generation angesehen. Erst mit ihrem Eintritt ins Unternehmen oder der Übernahme eines Aktienpaketes werden sie für die Analyse relevant. Ebenso wenig werden diese (noch) unbeteiligten Nachkommen bei der Bestimmung der **Familiengröße** (*Anz_F_ges*) mitgezählt. Hier kommen zu den aktiv beteiligten Familienmitgliedern zusätzlich jene passiven Mitglieder hinzu, die ausschließlich Anteile am Unternehmen halten. Die Dummy-Variable **mehrere Familienstämme** (*FamStämme*) nimmt den Wert eins an, wenn mehr als ein Familienstamm aktiv oder passiv am und im Unternehmen beteiligt ist.⁵¹³

5.2.1.5 Definition des Familienunternehmens

Die Definition und Erläuterung aller vorgestellten Familienvariablen erfordert keine Trennung des Datensatzes in Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen. Findet sich in einem Unternehmen keine Familie, fallen weitere Beobachtungen von Familienvariablen weg. Weitere Beschränkungen bei der Datenerhebung wurden nicht vorgenommen. Zur Analyse der Unterschiede zwischen den beiden Firmengruppen ist allerdings die Definition des Familienunternehmens zwingend erforderlich.

Ein Unternehmen gilt als **Familienunternehmen** (*Unt_FB*), sobald die Gründerfamilie Anteile in beliebiger Höhe hält oder mindestens ein Familienmitglied im Unternehmen tätig ist. Sind beide Bedingungen nicht erfüllt, nimmt die Dummy-Variable den Wert null an. Die gewählte Definition kann im Forschungskontext als sehr weit gefasst bezeichnet werden.⁵¹⁴ Häufig lehnen Forscher bspw. den Einbezug von Gründerunternehmen der ersten Generation in die Familienunternehmensdefinition ab. Die möglichen Konsequenzen unterschiedlicher Definitionen werden anhand

⁵¹¹ Vgl. Nelson (2003). Siehe Villalonga/ Amit (2006) für ein analoges Vorgehen.

⁵¹² Das Firmenalter selbst dient als Kontrollvariable, siehe Kap. 5.2.3.

⁵¹³ Ein Indiz für die Existenz mehrerer Stämme ist die Selbstdarstellung der Familie bspw. in Geschäftsberichten oder auf der Firmenhomepage. Auch in den Datenbanken der Deutschen Bank oder OnVista werden Anteile häufig nach Familienstammmamen gruppiert.

⁵¹⁴ Siehe Kapitel 2.2.1 für eine ausführliche theoretische Diskussion des Begriffes Familienunternehmen, sowie Kap. 2.3.2 für eine Darstellung der Arbeitsdefinitionen in Studien zur Familienunternehmensperformance.

einer Sensitivitätsanalyse auf ihre Relevanz hin überprüft.⁵¹⁵ Der Grund für die Bevorzugung einer sehr allgemein gehaltenen Definition liegt zum einen in der latenten Unterschätzung des Familieneinflusses unter anderem durch die Schwellenwerte zur Stimmrechtsoffenlegung begründet.⁵¹⁶ Zum anderen soll dadurch eine künstliche Vorselektion des Datensatzes anhand erwünschter Charakteristika vermieden werden, die eine Verfälschung der Ergebnisse verursachen könnte.

5.2.1.6 Umgang mit fehlenden Werten

Für eine aussagekräftige Analyse ist die Reduktion von fehlenden Beobachtungen wünschenswert. Aufgrund der heterogenen Struktur von Familienunternehmen können jedoch gängige Verfahren zum Ersatz nicht vorhandener Werte, wie bspw. das Einsetzen von Durchschnittswerten, zu Verfälschungen des Ergebnisses führen. Aus diesem Grund wurden fehlende Informationen zu den Variablen nur zurückhaltend ergänzt. Als konservative Schätzung der tatsächlichen Daten wurden, wenn vorhanden, Informationen zu Mindestwerten eingesetzt. Insbesondere bei der Generationenzahl der Familie kann teilweise nur das Überschreiten einer bestimmten Anzahl festgestellt werden. Bei der Anzahl passiver Familienaktionäre, die zur Berechnung der Familiengröße benötigt wird, können im Falle umfangreicher Dynastien aus den Sekundärquellen näherungsweise Mindestgrößen abgeleitet werden. Die Problematik der Familienanteilsfestlegung wurde bereits in Abschnitt 5.2.1.1 diskutiert. Insgesamt liegen durch den geringeren benötigten Informationsgehalt von Dummy-Variablen meist weniger fehlende Daten in Binärform vor als bei den jeweils korrespondierenden Verhältnisvariablen. Die durchweg niedrigen Häufigkeiten lassen den Schluss auf unsystematisch fehlende Daten zu, siehe hierzu **Tabelle 5-2**. Der Ausschluss erfolgt bei allen deskriptiven und multivariaten Analysen jeweils paarweise, so dass die Datensätze nicht vollständig aus der Stichprobe entfernt werden müssen.

5.2.2 Performancemaße

Als Maße für die Performance der Unternehmen werden in dieser Studie die Eigenkapitalrentabilität (RoE) und die Umsatzrendite (UR) verwendet. Aufgrund der Bilanzdatenlage kann eine Berechnung der häufig gewählten Gesamtkapitalrentabilität (RoA) nicht erfolgen.⁵¹⁷ Durch die Zusammensetzung des Datensatzes aus börsennotierten und nicht börsennotierten Firmen kommen auch Tobin's q oder vergleich-

⁵¹⁵ Vgl. Kap. 6.2.2.1. Die ausgewählten Definitionsalternativen finden sich in **Anhang 25**.

⁵¹⁶ Vgl. Anderson/ Reeb (2003), S. 1308 ff., welche deshalb auf Dummy-Variablen für den Anteilsbesitz und die aktive Beteiligung der Familie im Unternehmen zurückgreifen. Siehe auch Kap. 5.2.1.1 zur gesetzlichen Grundlage der Veröffentlichung von Stimmrechtsanteilen.

⁵¹⁷ Mangels Ausweisung des Zinsertrages der Unternehmen hätte grundsätzlich eine näherungsweise Berechnung über das Zinsergebnis erfolgen können (vgl. Kriete et al., 2002). Da die Datensätze der nach IFRS bilanzierenden Unternehmen jedoch kein Zinsergebnis ausweisen, ist auch diese Approximation nicht möglich.

bare kapitalmarktorientierte Kennzahlen nicht in Frage.⁵¹⁸ Der **Return on Equity** (*RoE*) stellt die finanzielle Rentabilität aus Sicht der Eigentümer eines Unternehmens dar. Die Berechnung aus den Angaben der Bilanzdatenbank von Hoppenstedt für die Jahre 1999 und 2004 erfolgt über⁵¹⁹:

$$RoE_t = \frac{J\ddot{U}_t}{EK_t} \times 100$$

Wobei

RoE_t = Return on Equity zum Bilanzstichtag in t

t = t ∈ [01.01.1999, 31.12.1999] oder [01.01.2004, 31.12.2004]

$J\ddot{U}_t$ = Jahresüberschuss zum Bilanzstichtag in t

EK_t = Eigenkapital + Anteile anderer Gesellschafter zum Bilanzstichtag in t.

Da der RoE für negative Eigenkapitalwerte nicht definiert ist, mussten achtzehn Beobachtungen aus dem Datensatz entfernt werden.⁵²⁰ Zudem wurden anhand grafischer Analysen zwölf Extremwerte von der weiteren Betrachtung ausgeschlossen.⁵²¹ Insgesamt konnte die Performance anhand des RoE für 859 Unternehmen des Datensatzes berechnet werden.

Die wirtschaftliche Rentabilität wird durch die **Umsatzrendite** (*UR*) gemessen. Sie setzt den erwirtschafteten Gewinn in Bezug zum dafür benötigten Umsatz und wird wie folgt definiert⁵²²:

⁵¹⁸ Eine grundlegende Diskussion zur Bedeutung, Eignung und Anwendungshäufigkeit verschiedener Performancemaße in Studien zu Familienunternehmen findet sich in Kap. 2.3.4.3.

⁵¹⁹ Vgl. Coenenberg (2005), S. 1082. Die Addition der Anteile Dritter ist nur unter IFRS und US-GAAP notwendig. Unterschiede aufgrund der gewählten Rechnungslegung können bei jahresabschlussbasierten Performancemaßen stets auftreten. Das Einführen von Dummy-Variablen soll diese Auswirkungen überprüfen. Siehe hierzu Kap. 5.2.3.

⁵²⁰ Vgl. Baetge (2004), S. 150 f. Negative/ Null-Werte für das EK: 13 (2004) und 5 (1999). Zusammen mit drei fehlenden Beobachtungen für EK und $J\ddot{U}$ in 2004 ergeben sich 21 fehlende Beobachtungen des RoE für den Gesamtdatensatz.

⁵²¹ Entfernte Ausreißer für den RoE: 9 (2004) und 3 (1999). Aufgrund der hohen Streuung der Performancemaße des Datensatzes wurden sehr konservative Grenzen für die Identifikation von Extremwerten gewählt: Lediglich RoE-Werte unter -160% und über 120% fanden keinen Eingang in die Analyse. Das Vorgehen in der Literatur, nur Werte innerhalb der 5% bzw. 95% -Quantile beizubehalten, hätte den Ausschluss umfangreicher Beobachtungen bedeutet (vgl. bspw. Ang et al., 2000; Maury, 2006).

⁵²² Generell wird die Umsatzrendite unter Verwendung des EBIT als Dividend erstellt. In der Praxis ist eine Berechnung über den Jahresüberschuss vielfach üblich, worauf bspw. Coenenberg (2005), S. 1098 explizit hinweist. Siehe auch Baetge (2004), S. 353.

$$UR_t = \frac{J\ddot{U}_t}{Umsatz_{\chi,t}}$$

Wobei

UR_t = Umsatzrendite zum Bilanzstichtag in t

t = $t \in [01.01.1999, 31.12.1999]$ oder $[01.01.2004, 31.12.2004]$

$J\ddot{U}_t$ = Jahresüberschuss zum Bilanzstichtag in t

$Umsatz_{\chi,t}$ = Umsatzerlöse zum Bilanzstichtag in t.

Aufgrund fehlender Werte für JÜ und Umsatzerlöse ergeben sich fünf fehlende Beobachtungen der UR für den Gesamtdatensatz. Anhand grafischer Analysen wurden neun Extremwerte von der weiteren Betrachtung ausgeschlossen.⁵²³ Insgesamt konnte die Performance auf Basis der UR für 878 Unternehmen des Datensatzes berechnet werden.

5.2.3 Kontrollvariable

Nach Definition und Herleitung der Familienvariablen und Performancemaße soll nun ein kurzer Überblick über die verwendeten Kontrollvariablen geboten werden. Diese lassen sich den Bereichen Firmencharakteristika, Rechnungslegungsvorschrift, Branchenzugehörigkeit und Beteiligungsstruktur zuordnen, wobei einzelne Variable allein zu deskriptiven Zwecken Anwendung finden. Alle Definitionen sind in den Tabellen 5-3 bis 5-5 zusammengefasst.

Da sich die Stichprobe dieser Studie aus zwei Jahren zusammen setzt, können sowohl gepoolte Berechnungen auf Basis der gesamten Daten, als auch Einzelanalysen getrennt nach Jahren durchgeführt werden. Für die gemeinsame Berechnung wird daher die Dummy-Variable j_2004 als **Panelzuordnung** eines Unternehmens festgelegt. Als Firmencharakteristikum findet zunächst die **Firmengröße** ($\ln_Größe$) Anwendung. Sie wird als natürlicher Logarithmus des Anlagevermögens wiedergegeben, um die starke firmenübergreifende Streuung zu reduzieren.⁵²⁴ Das **Firmenalter** (\ln_Alter) bezieht sich auf die Bestehensdauer des Unternehmens im entsprechenden Paneljahr.⁵²⁵ Bei einer historischen Fusion zweier Unternehmen wird das ältere Gründungsdatum gewählt, liegt die Fusion jedoch wenige Jahre zurück, hat stets das Alter des im Kern betrachteten Unternehmens Vorrang. Liegt bei Tochterunterneh-

⁵²³ Entfernte Ausreißer für die UR: 4 (2004) und 5 (1999). Grenzen für die Identifikation von Extremwerten: UR unter -50% und über 50% fanden keinen Eingang in die Analyse.

⁵²⁴ Der ln wird in Performance-Studien häufig gewählt, siehe bspw. Anderson/ Reeb (2003), Barontini/ Caprio (2006), Villalonga/ Amit (2005). Alternativ kommt meist der log zur Anwendung (siehe bspw. Mishra et al., 2001).

⁵²⁵ Da insbesondere bei Familienunternehmen große Altersunterschiede auftreten, kommt der ln zur Anwendung (siehe bspw. Anderson/ Reeb, 2003). Aufgrund der heterogenen Firmenstrukturen werden fehlende Werte nicht rechnerisch ergänzt, dies betrifft 35 Fälle in 2004, sowie 7 Firmen in 1999.

men kein Gründungsdatum vor, wird die Gründung des Mutterunternehmens dennoch selten gewertet. Denn selbst wenn es sich um eine ursprünglich entstandene Tochter handelt, die nicht durch Zukauf oder Fusion angeschlossen wurde, ist sie meist nach Gründung der Mutter eigenständig geworden. Die Anzahl der **Mitarbeiter** (*ln_Ang*) dient als Veranschaulichung der Firmengröße. Falls kein Ganzjahresdurchschnitt gegeben ist, wird die entsprechende Anzahl Beschäftigter zum Bilanzstichtag zur Berechnung verwendet. Fehlt auch diese Angabe, findet kein Ersatz statt.⁵²⁶

Tabelle 5-3 Übersicht über die Kontrollvariablen

Bezeichnung	Beschreibung	Quelle
j_2004	Dummy-Variable: 1, wenn der Bilanzstichtag des Unternehmens im Jahr 2004 liegt, andernfalls 0	Hopp.
ln_Größe	Firmengröße, gemessen als natürlichen Logarithmus des Anlagevermögens	Hopp.
ln_Alter	Firmenalter seit Gründung, bezogen auf das Paneljahr (2004/1999)	Öffentl.
ln_Ang	Mitarbeiterzahl, gemessen als natürlicher Logarithmus der Beschäftigten im Jahresdurchschnitt	Hopp.
Wechsel	Dummy-Variable: 1, wenn sich im betrachteten Jahr ein größerer Umbruch im Unternehmen ergeben hat (Ausscheiden des Gründers, Übernahme, IPO)	Öffentl.
Holding	Dummy-Variable: 1, wenn das Unternehmen die Form einer Finanz- oder Management-Holding hat	Öffentl.
IAS	Dummy-Variable: 1, wenn das Unternehmen im betrachteten Zeitraum nach internationalem Rechnungslegungsstandard (IFRS) bilanziert	Hopp.
US	Dummy-Variable: 1, wenn das Unternehmen im betrachteten Jahr nach US-amerikanischem Rechnungslegungsstandard (US-GAAP) bilanziert	Hopp.
HGB	Dummy-Variable: 1, wenn das Unternehmen im betrachteten Jahr nach deutschen handelsrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften bilanziert	Hopp.
Börse	Dummy-Variable: 1, wenn das Unternehmen im betrachteten Jahr an einer deutschen Börse notiert ist	Hopp.

Hopp. = Information liegt in Hoppenstedt-Bilanzdatenbank vor; Öffentl. = Information resultiert aus Eigenrecherche in öffentlich zugänglichen Quellen.

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Dummy-Variable *Wechsel* kennzeichnet Firmen, bei denen im betrachteten Jahr ein größerer **Umbruch** stattfand. Dies kann beispielsweise das Ausscheiden des Gründers aus dem Unternehmen, die Übernahme durch einen Konkurrenten, oder der Börsengang sein. Da die strukturellen, personellen oder finanziellen Veränderungen im Umfeld solcher Umbrüche große Auswirkungen auf die Performance haben

⁵²⁶ Fehlende Werte für beide Angstelltenzahlen: 13 (2004), 14 (1999).

könnten, erscheint eine Berücksichtigung sinnvoll. Ebenfalls durch einen Dummy gekennzeichnet sind **Holdinggesellschaften** (*Holding*), die meist keine operative Tätigkeit ausüben, und sich in den Bilanzwerten von den restlichen Unternehmen unterscheiden.

Aufgrund unterschiedlicher Bestimmungen zur Bilanzierung können sich die publizierten Firmenergebnisse je nach zugrunde gelegter Rechnungslegungsvorschrift wesentlich unterscheiden.⁵²⁷ Daher wird berücksichtigt, ob das betrachtete Unternehmen nach deutschen Regelungen (*HGB*), den internationalen Standards (*IAS*) oder US-amerikanischen Standards (*US*) bilanziert. Von großer Bedeutung ist die Feststellung der Börsennotierung (*Börse*) eines Unternehmens, die den Datensatz in zwei Gruppen teilt.⁵²⁸

Um Performanceunterschiede verschiedener Industrien feststellen zu können, wird die **Branchenzugehörigkeit** der Unternehmen im Datensatz durch elf Industrie-Dummy-Variablen dargestellt. Diese entsprechen Clustern der 23 Hauptkategorien des Bereiches „Verarbeitendes Gewerbe“.⁵²⁹ Die Bezeichnungen der Industriedummies sind an die wichtigsten Kategorien der jeweiligen Cluster angelehnt: *Nahrung*, *Bekleidung*, *Papier*, *Chemie*, *Gummi*, *Metall*, *Maschinen*, *Elektro*, *Technik*, *Fahrzeug* und *Divers*. In **Tabelle 5-4** sind die zugeordneten Industriezweige aufgelistet, wobei Zweige, zu denen keine Unternehmen im Datensatz vorliegen, nicht angeführt werden.

Zur Analyse der Beteiligungsstruktur aller Unternehmen des Datensatzes werden fünf Variable zusätzlich zur **Familienanteilsvariablen** *Ant_Fam* eingeführt, die in Kapitel 5.2.1.1 ausführlich beschrieben ist.⁵³⁰ Eine Übersicht bietet **Tabelle 5-5**. Alle Variablen dokumentieren die kumulierten Anteile aller Anteilseigner eines Unternehmens, die der Gruppe zugeordnet werden können.

Die Variable **Unternehmensanteile** (*Ant_Unt*) wertet zunächst Mutter-Tochter-Verhältnisse aus, indem sie, bei vollständiger Zugehörigkeit zu einem Unternehmen, maximal den Wert eins annimmt. Zu dieser Gruppe werden auch Beteiligungen durch Unternehmen aus Industrie oder Handel gerechnet, die als Zeichen vertikaler oder horizontaler Zusammenarbeit entstehen. Die langfristige Perspektive dieser Anteilseigner steht im Vordergrund, weshalb auch Einzelinvestoren hinzu gerechnet

⁵²⁷ Vgl. Coenenberg (2005), S. 25.

⁵²⁸ Auf die standardmäßige Beschränkung von Performance-Studien auf börsennotierte Unternehmen wurde in Kapitel 2.3.4.1 ausführlich eingegangen.

⁵²⁹ Die Einteilung folgt dabei der „Verordnung (EG) Nr. 1893/2006 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 20. Dezember 2006 zur Aufstellung der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige NACE Revision 2 und zur Änderung der Verordnung (EWG) Nr. 3037/90 des Rates sowie einiger Verordnungen der EG über bestimmte Bereiche der Statistik“, welche dem Statistischen Bundesamt in Wiesbaden als Vorgabe dient.

⁵³⁰ Dort findet sich auch eine kritische Auseinandersetzung mit der Problematik um die Schwellenwerte zur Veröffentlichung von Stimmrechtsanteilen nach §21 ff. WpHG.

werden, die das Unternehmen über einen längeren Zeitraum begleiten wollen.⁵³¹ So können in dieser Kategorie Familien auftreten, die sich mit strategischen Absichten an fremden Unternehmen beteiligen.⁵³²

Im Unterschied hierzu werden Firmen wie Investmentfondsgesellschaften oder (Private Equity-)Beteiligungsgesellschaften sowie Einzelpersonen, die sich allesamt hauptsächlich aus Gründen der mittelfristigen Renditegenerierung an einem Unternehmen beteiligen, in der Variable **Investmentanteile** (*Ant_Invest*) gebündelt. Fondsgesellschaften, die als Bankentöchter für ihre Kunden Anteile erwerben, zählen ebenfalls in diese Kategorie. Halten Banken und Versicherungen jedoch Anteile im eigenen Interesse, sind sie der Variable **Bankanteile** (*Ant_Bank*) zugewiesen.

Staatsanteile (*Ant_Staat*) können von ausländischen Staaten sowie deutschen staatlichen Institutionen auf Bundes- und Landesebene gehalten werden. Als eigene Anteilseignergruppe gelten Firmenangestellte und unabhängige Aufsichtsratsmitglieder. Die Aktien letzterer gelten als **Mitarbeiteranteile** (*Ant_MA*), wenn sie im Rahmen der Organtätigkeit erworben wurden, um bspw. die Verbundenheit mit dem Unternehmen zu demonstrieren. Nicht hinzugerechnet werden in dieser Kategorie Anteile von Vertretern der Aktionärsfirmen, welche aufgrund ihres Aktienbesitzes erst Zugang zum Aufsichtsorgan erhalten und im Auftrag ihres Arbeitgebers handeln.⁵³³

Häufig liegen keine exakten Angaben zum Anteilsbesitz eines Aktionärs vor, wenn im betrachteten Jahr keine Mitteilung zum Stimmrechtsanteil erforderlich war. Teilweise kann als konservative Schätzung auf Mindestwerte aus Sekundärquellen zurückgegriffen werden. Andernfalls werden diese Werte als fehlend verarbeitet, siehe **Tabelle 5-5** für die Häufigkeiten.

⁵³¹ 26% der Anteile an der ADVA AG werden von einer Wagniskapitalgesellschaft gehalten, die jedoch dem Vater einer der Gründer gehört. Da eine unterstützende Begleitung des jungen Unternehmens angestrebt ist, fallen diese Anteile in die Kategorie „Unternehmensanteile“.

⁵³² Die Familie Girnghuber bspw. hält die Stimmrechtsmehrheit an der Erlus AG, einem Konkurrenzunternehmen. Die Familie Merckle ist für weit reichende Investitionen außerhalb des eigenen Konzerns bekannt. Beteiligungen bestehen u.a. bei der F.Reichelt AG und HeidelbergCement AG.

⁵³³ U.a. Demsetz/ Villalonga (2001), S. 214 diskutieren die Wechselwirkungen zwischen dem Besitz von Aktienpaketen und einem Posten im Aufsichtsrat und differenzieren die Fälle der Kausalität entsprechend.

Tabelle 5-4 Klassifizierung der Branchenzugehörigkeit

Bezeichnung	Zugehörige Industriezweige
Nahrung	Herstellung von Nahrungs- und Futtermitteln, Getränkeherstellung, Tabakverarbeitung
Bekleidung	Herstellung von Textilien, Bekleidung und Schuhen
Papier	Herstellung von Holzwaren (ohne Möbeln), Druckerzeugnissen, Papier, Pappe, und Waren daraus
Chemie	Herstellung von chemischen und pharmazeutischen Erzeugnissen, Mineralölverarbeitung
Gummi	Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren, Glas und Glaswaren, Keramik, Verarbeitung von Steinen und Erden
Metall	Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallerzeugnissen
Maschinen	Maschinenbau
Elektro	Herstellung von Geräten der Elektrizitätserzeugung, -verteilung u.Ä., Rundfunk- und Nachrichtentechnik*
Technik	Medizin-, Mess-, Steuer und Regelungstechnik*, Optik, Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten
Fahrzeug	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen, sonstiger Fahrzeugbau
Divers	Herstellung von Möbeln und sonstigen Waren (Musikinstrumente, Schmuck, Spielwaren)

Quelle: Eigene Darstellung auf Grundlage des Statistischen Bundesamtes, die durch * gekennzeichneten Abweichungen entsprechen aussagekräftigeren Bezeichnungen der Hoppenstedt-Bilanzdatenbank.

Tabelle 5-5 Übersicht über Variablen zur Bestimmung der Eigentumsstruktur

Bezeichnung	Beschreibung	Fehlende Werte
Ant_Unt	Kumulierter Anteil am stimmberechtigtem Kapital, der von (Industrie-) Unternehmen sowie langfristig strategisch interessierten Einzelinvestoren gehalten wird; Mutter-Tochter-Beteiligungen	152 (2004) 117 (1999)
Ant_Invest	Kumulierter Anteil am stimmberechtigtem Kapital, der von Investmentfonds oder Beteiligungsgesellschaften gehalten wird.	179 143
Ant_Bank	Kumulierter Anteil am stimmberechtigtem Kapital, der von Banken und Versicherungen im eigenen Interesse gehalten wird.	225 148
Ant_Staat	Kumulierter Anteil am stimmberechtigtem Kapital, der von staatlichen Institutionen aus In- und Ausland gehalten wird.	248 167
Ant_MA	Kumulierter Anteil am stimmberechtigtem Kapital, der von Mitarbeitern, Vorstandsmitgliedern oder Aufsichtsräten gehalten wird.	157 128

Stimmberechtigtes Kapital = Aktien mit Stimmrecht auf der Hauptversammlung bzw. Gesellschaftsanteile bei GmbHs und anderen Rechtsformen ohne Aktienausgabe.

Quelle: Eigene Darstellung.

5.3 Deskriptive Statistiken zum Datensatz

In diesem Kapitel werden die Ergebnisse deskriptiver Analysen zu den in Kapitel 5.2 definierten und erläuterten Variablen des Datensatzes zusammengefasst. Zunächst erfolgt eine Auswertung auf Ebene der Familienunternehmen, die sich auf die speziellen Familienvariablen konzentriert (Kap. 5.3.1). Im Anschluss daran folgt ein umfassender Vergleich der Ausprägungen von Kontrollvariablen und Performancemaßen zwischen den Gruppen der Familien- und Nichtfamilienunternehmen (Kap. 5.3.2). Eine Unterteilung der Familienunternehmen nach Börsennotierung zeigt weitere Unterschiede auf (Kap. 5.3.3). Abschließend werden Abweichungen in Familienunternehmensdichte und Anteilsbesitz zwischen den Industriesektoren vorgestellt (Kap. 5.3.4).

5.3.1 Charakteristika von Familienunternehmen

Die 892 Unternehmen des Datensatzes setzen sich aus rund 43% Familienunternehmen und 57% Nichtfamilienunternehmen zusammen, wenn die Definition eines Familienunternehmens aus Kap. 5.2.1.5. zugrunde gelegt wird. Wie **Tabelle 5-6** zeigt, unterscheidet sich der Familienunternehmensanteil im Jahr 2004 mit 43,01% nur unwesentlich vom Jahr 1999 mit 44,01%.

Tabelle 5-6 Anteil Familienunternehmen im Datensatz

Beschreibung	Jahr 2004	Jahr 1999	Gesamt
Unternehmen im Datensatz	558	334	892
Anzahl Familienunternehmen	240	147	387
= % Familienunternehmen	43,01%	44,01%	43,39%

Quelle: Eigene Darstellung.

Entsprechend der breit gefassten Familienunternehmensdefinition können sowohl ein Anteilsbesitz der Familie in beliebiger Höhe, als auch die aktive Mitarbeit von Familienmitgliedern im Unternehmen Ausschlag zur Hinzurechnung geben. Eine nähere Betrachtung der einzelnen Familienvariablen aus Kapitel 5.2.1 wird deshalb weiteren Aufschluss über die Charakteristika der identifizierten Familienunternehmen geben. In **Tabelle 5-7** sind wichtige Lage- und Streuungsparameter aller Familienvariablen nach Untersuchungsjahr getrennt aufgelistet. Um die Signifikanz der Unterschiede zwischen den beiden Paneljahren messen zu können, werden entsprechend Varianzanalysen (ANOVA) durchgeführt.⁵³⁴

⁵³⁴ Das Vorgehen der ANOVA entspricht bei zwei Vergleichsgruppen einem Zweistichproben-t-Test mit beidseitiger Gegenhypothese $H_1: \mu_1 \neq \mu_2$ (vgl. Bamberg/ Baur, 2001, S. 198).

Tabelle 5-7 Ausprägungen der Familienvariablen bei Familienunternehmen

Variable	Jahr	N	Mittelwert	Std.-abw.	Median	Quantile				ANO-VA
						5%	25%	75%	95%	
Ant_Fam	2004	237	72,24%	30,81%	80,00%	10,40%	50,21%	100%	100%	0,83
	1999	138	75,07%	25,99%	78,00%	24,50%	51,00%	100%	100%	
AnzF_aktiv	2004	235	1,44	1,24	1	0	1	2	4	0,88
	1999	141	1,57	1,25	1	0	1	2	5	
F_aktiv	2004	235	77,87%	41,60%	1	0	1	1	1	2,38
	1999	141	84,40%	36,42%	1	0	1	1	1	
%_Fam_Vst	2004	235	29,80%	35,90%	20,00%	0,00%	0,00%	50,00%	100%	0,85
	1999	137	33,38%	36,14%	25,00%	0,00%	0,00%	50,00%	100%	
Fam_Vst	2004	236	53,39%	49,99%	1	0	0	1	1	1,79
	1999	144	60,42%	49,07%	1	0	0	1	1	
%_Fam_AR	2004	164	14,11%	17,13%	8,33%	0,00%	0,00%	25,00%	33,33%	0,27
	1999	112	13,06%	15,26%	8,33%	0,00%	0,00%	23,61%	33,33%	
Fam_AR	2004	168	58,33%	49,45%	1	0	0	1	1	0,08
	1999	113	56,64%	49,78%	1	0	0	1	1	
CEO_Fam	2004	238	46,64%	49,99%	0	0	0	1	1	1,50
	1999	145	53,10%	50,08%	1	0	0	1	1	
Anz_Gründer	2004	211	1,44	0,72	1	1	1	2	3	0,74
	1999	133	1,50	0,70	1	1	1	2	3	
Gründer_Vst	2004	237	23,21%	42,30%	0	0	0	0	1	3,59*
	1999	147	31,97%	46,80%	0	0	0	1	1	
Gründer_AR	2004	169	16,57%	37,29%	0	0	0	0	1	1,17
	1999	117	11,97%	32,60%	0	0	0	0	1	
Anz_Generat	2004	215	2,35	1,94	2	0	1	3	5	0,78
	1999	130	2,19	1,71	2	0	1	3	5	
AnzF_ges	2004	228	6,61	23,51	2	0	1	4	12	0,57
	1999	139	9,34	35,93	2	0	1	5	16	
Fam-Stämme	2004	240	11,25%	31,66%	0	0	0	0	1	0,24
	1999	147	12,93%	33,66%	0	0	0	0	1	

* $p < 0,10$; N = Anzahl Beobachtungen; Std.-abw. = Standardabweichung, ANOVA = Testwert einer einfachen Varianzanalyse als Vergleich der Variablenmittelwerte der Jahre 2004 und 1999.

Quelle: Eigene Darstellung.

Der Anteilsbesitz einer Familie ist im Datensatz mit über 72% in 2004 bzw. über 75% in 1999 stark ausgeprägt. Nur in etwa einem Viertel der Unternehmen halten die Familien weniger als 50% der Anteile, während in einem Viertel alle Stimmrechte in Familienhand sind. Einzig auffallender Unterschied zwischen den beiden Beobachtungsjahren ist die deutlich niedrigere Quote der Familien mit geringem Kapitalanteil in 1999. Somit würde eine definitorische Abgrenzung durch mindestens 25% An-

teilsbesitz lediglich etwa 5% dieser Unternehmen als Nichtfamilienunternehmen kategorisieren.⁵³⁵

Bei allen Variablen zur aktiven Beteiligung der Familie im Unternehmen zeigen sich im Jahresvergleich in 1999 etwas höhere Werte als in 2004. Insgesamt liegt jedoch ein sehr einheitliches Bild vor. In einem Viertel der Unternehmen sind zwei oder mehr Familienmitglieder tätig, der Median liegt bei einer Person. Entsprechend beträgt die Beteiligungsquote etwa 78% in 2004 und 84% in 1999. Ein Großteil der Familien begnügt sich folglich nicht damit, Kontrolle über Stimmrechte auszuüben, sondern wirkt persönlich im Unternehmen mit. Bezogen auf Positionen im Vorstand bzw. Aufsichtsrat sind für 2004 in 53% bzw. 58% der Fälle Familienmitglieder involviert.⁵³⁶ Im Jahr 1999 deuten Werte von 60% bzw. 57% noch klarer darauf hin, dass Familien häufig in Firmenorganen vertreten sind. Ein Grund für die relativ niedrigen Anteilswerte von rund 14% bzw. 13% im Aufsichtsrat ist sicherlich die Gesetzgebung zur Arbeitnehmermitbestimmung. Die Verhältniszahlen für den Vorstand weisen darauf hin, dass der Familienanteil bei einem Viertel der Unternehmen die Hälfte der Posten übersteigt. Der Median liegt jedoch bei 20-25% der Vorstandsmitglieder. Zusammen mit dem Ergebnis, dass nur etwa die Hälfte der Vorstandsvorsitzenden oder Geschäftsführer aus der eigenen Familie kommen, spricht dies für die Übergabe von Führungsverantwortung an familienfremde Manager.

Die Mehrheit aller Familienunternehmen wurde von einer Person gegründet, über ein Viertel hatte mindestens zwei Gründer. Diese befinden sich in 2004 zu rund 23% im Vorstand und zu 17% im Aufsichtsrat ihres Unternehmens. Im Vergleich mit dem Jahr 1999 hat der Anteil an aktiven Gründern somit leicht abgenommen, denn zu diesem Zeitpunkt waren in knapp 32% der Vorstände und knapp 12% der Aufsichtsräte Gründer tätig. Der Gründeranteil im Vorstand unterscheidet sich signifikant ($p < 0,10$). Das Verhältnis dieser Werte spricht für einen Generationswechsel binnen des fünfjährigen Intervalls, wodurch Gründer zum einen in den Aufsichtsrat wechseln, zum anderen jedoch das Unternehmen verlassen.

Die Parameter zu Lage und Streuung der Generationsvariablen zeigen allerdings keinen deutlichen Generationenwechsel an. Der Median liegt in beiden Jahren bei zwei Generationen, mindestens fünf Prozent aller Gründerfamilien befinden sich in der fünften oder einer späteren Generation. Die Familiengröße liegt beim Großteil der Unternehmen bei ein bis zwei Personen, auch wenn die Mittelwerte von 6,61 (2004) bzw. 9,34 (1999) deutlich höhere und voneinander verschiedene Werte vorgeben. Doch hier macht sich vor allem die Anfälligkeit des arithmetischen Mittels für Verzerrungen durch hohe Extremwerte bemerkbar. In beiden Paneljahren sind jeweils vier Familien mit über 100 Mitgliedern enthalten, die den Durchschnitt stark beein-

⁵³⁵ Der Familienbesitz ist gerade bei den US-amerikanischen Studien mit durchschnittlich unter 20% wesentlich geringer (vgl. bspw. Anderson/ Reeb, 2003; Villalonga/ Amit, 2006).

⁵³⁶ Bei der Berechnung werden nur Unternehmen mit Aufsichtsrat berücksichtigt.

flussen.⁵³⁷ Dieser Erklärung wird durch die fehlende Signifikanz des Testwerts der ANOVA bestätigt. Die Familienmitglieder teilen sich in 11% (2004) bzw. 13% (1999) der Fälle auf mehrere Familienstämme auf.

Zusammengefasst lässt sich feststellen, dass Familien stark aktiv involviert sind in ihre Unternehmen, auch wenn dies meist nur durch ein oder zwei Familienmitglieder erfolgt. In etwa jedem zweiten Familienbetrieb sitzen Familienangehörige in Vorstand und Aufsichtsrat, seltener sind dies die Gründer selbst. Die meisten Familien stehen in der ersten bis dritten Generation, ihre Größe überschreitet fünf Mitglieder nur bei den seltenen Familiendynastien. Der Anteilsbesitz der Familien liegt bei rund 75%, mit einer hohen Anzahl an Unternehmen, die vollständig in Familienhand sind.

In einem weiteren Schritt wird die Rechtsform der betrachteten Unternehmen berücksichtigt, da hier aufgrund struktureller und rechtlicher Rahmenbedingungen deutliche Unterschiede auftreten. Interessant sind insbesondere die drei Rechtsformen AG, GmbH, sowie GmbH & Co. KG, welche von 97,65% aller Unternehmen des Datensatzes angenommen werden.⁵³⁸ Zunächst erfolgt die Analyse des Anteils, den Familienunternehmen je nach Rechtsform im Datensatz einnehmen.

48% aller Aktiengesellschaften, 30% der GmbHs, sowie 60% der GmbH & Co. KGs gehören im Jahr 2004 zur Kategorie Familienunternehmen. Wie **Tabelle 5-8** zeigt, liegen in 1999 die Werte bei 50%, 25% und 56%. Die Gruppe der GmbH & Co. KG umfasst in 1999 jedoch lediglich neun Unternehmen und kann nicht als repräsentativ gewertet werden. Auch die neun Beobachtungen der GmbH & Co. KGaA in 2004 und die sieben Firmen in 1999 besitzen geringe Aussagekraft. Ebenso wenig wie die einzige AG & Co. OHG sind die vier eingetragenen Genossenschaften in Familienbesitz, womit der Idee einer eG auch entsprochen wird. Das Ergebnis einer einfachen Varianzanalyse der vier Gruppen mit positiver Varianz belegt zu einem Signifikanzniveau $p < 0,01$ die Verschiedenheit des Anteils an Familienunternehmen nach Rechtsform. Dabei bestätigt ein paarweiser Vergleich der Mittelwerte⁵³⁹, dass diese Verschiedenheit vor allem aus den Abweichungen der drei größten Rechtsformgruppen voneinander herrührt.⁵⁴⁰ Ein Grund für die vergleichsweise geringe Zahl an Familienunternehmen unter den GmbHs sind die Tochtergesellschaften von Nichtfamilienunternehmen, die meist als GmbH firmieren. Viele Familienunternehmen

⁵³⁷ Firmen mit extremer Familiengröße: in 2004 Siemens AG (180 Familienmitglieder) und Wilh. Werhahn KG (190); in 1999 Dyckerhoff AG (340) und Wella AG (100); in beiden Jahren Merck KG (130) und Villeroy & Boch AG (200).

⁵³⁸ Für eine vollständige Übersicht über die Verteilung der Rechtsformen im Datensatz siehe **Anhang 1**.

⁵³⁹ Die multiplen paarweisen Vergleiche erfolgen nach der Bonferroni-Methode. Siehe Winer et al. (1991), S. 158-166 für eine Darstellung der Vorgehensweise.

⁵⁴⁰ Für 2004 ist die Differenz der Mittelwerte von AG und GmbH, sowie jene zwischen GmbH und GmbH & Co. KG signifikant mit $p < 0,001$. Für 1999 gilt dies nur bei erstgenanntem Vergleich. Alle anderen paarweisen Mittelwertdifferenzen können nicht zu $p < 0,10$ bestätigt werden.

nutzen auch verstärkt die Möglichkeiten, die das Konstrukt der „kleinen AG“ umfasst.⁵⁴¹

Tabelle 5-8 Anteil Familienunternehmen und Familienanteilsbesitz nach Rechtsform

Rechtsform	Jahr	Anteil FB			Familienanteile in FB		
		N	Mittelwert	St.abw.	N	Mittelwert	St.abw.
AG	2004	312	48,40%	50,05%	149	59,91%	30,63%
	1999	230	50,43%	50,11%	107	69,92%	25,61%
GmbH	2004	190	30,00%	45,95%	57	92,94%	17,65%
	1999	87	25,29%	43,72%	22	97,08%	9,33%
GmbH & Co. KG	2004	43	60,47%	49,47%	25	96,64%	11,48%
	1999	9	55,56%	52,70%	5	100%	0,00%
GmbH & Co. KGaA	2004	9	66,67%	50,00%	6	80,09%	21,19%
	1999	7	57,14%	53,45%	4	60,63%	35,32%
eG	2004	3	0,00%	0,00%	0	-	-
	1999	1	0,00%	0,00%	0	-	-
AG & Co. OHG	2004	1	0,00%	0,00%	0	-	-
	1999	0	-	-	0	-	-
ANOVA	2004	5,66***			29,94***		
	1999	4,68***			10,37***		

*** $p < 0,01$; N = Anzahl Beobachtungen; FB = Familienunternehmen; St.abw. = Standardabweichung; ANOVA = Testwert einer einfachen Varianzanalyse der Gruppenmittelwerte der Variablen Unt_FB bzw. Ant_Fam eines Beobachtungsjahres, wobei Varianzen mit dem Wert Null nicht berücksichtigt werden.

Quelle: Eigene Darstellung.

Aus dem Blickwinkel betrachtet, wie die Familienunternehmen des Datensatzes sich auf die verschiedenen Rechtsformen aufteilen, könnte jedoch ein gegensätzlicher Eindruck entstehen.⁵⁴² Während 1999 79% aller Familienunternehmen Aktiengesellschaften bilden, liegt dieser Anteil in 2004 noch bei 63%. Stark zugenommen hat gegenüber 1999 der Anteil der GmbHs (24% vs. 15%) und GmbHs & Co. KGs (11% vs. 3%). Eine Lesart dieser Ergebnisse könnte sein, dass Familien verstärkt Kapitalgesellschaften ohne Aktien als Rechtsform für ihr Unternehmen wählen. Eine Interpretation der Zahlen in diesem Sinne sollte vor dem Hintergrund der Generierung des Datensatzes nur mit Vorbehalt angestellt werden. Denn die Dominanz der AG im Jahr 1999 rührt sicherlich auch von der generell besseren Zugänglichkeit von Informationen her. Mangels Veröffentlichungspflichten finden sich zu vielen GmbHs und sonstigen Rechtsformen wenig verwertbare Daten, so dass diese Unternehmen nicht in die endgültige Stichprobe aufgenommen werden konnten. In der

⁵⁴¹ Wesentlicher Unterschied zur regulären AG sind die fehlende Börsennotierung sowie ein überschaubarer Aktionärskreis (vgl. IHK Nürnberg für Mittelfranken, 2001, S. 11).

⁵⁴² Die Aufteilung der Familienunternehmen nach Rechtsformen ist im **Anhang 2** und **3** als Diagramm dargestellt.

Tat sprechen die zunehmenden Wandlungen von beschränkt haftenden Gesellschaften in Aktiengesellschaften, oft auch verbunden mit einem Börsengang, vielmehr für eine Entdeckung der AG als ideale Rechtsform.

Hinsichtlich des Anteilsbesitzes der Gründerfamilien bestehen je nach Rechtsform des Unternehmens ebenfalls große Unterschiede, wie der rechte Teil von **Tabelle 5-8** zeigt. Innerhalb der GmbHs gehören in 2004 93% der Gesellschafteranteile der Gründerfamilie, in 1999 liegt dieser Wert mit 97% noch höher. Ähnlich sind die Besitzverhältnisse bei der Gruppe der GmbH & Co. KG, wenn auch mit deutlich weniger Beobachtungen. Der Mittelwert bei Familienaktiengesellschaften liegt mit 60% der Anteile in 2004 deutlich unter den Werten der anderen Gruppen, auch wenn in 1999 durchschnittlich 70% Familienbesitz vorliegt. Der Testwert der Varianzanalyse der vier größten Gruppen für beide Beobachtungsjahre konstatiert die Maßgeblichkeit der vorgestellten Differenzen. Bei paarweisem Vergleich nach Bonferroni ist gerade das Anteilsgefälle zwischen AGs und GmbHs bzw. GmbH & Co. KGs in beiden Jahren signifikant.⁵⁴³

Da Mittelwerte keinen Aufschluss geben über die tatsächliche Verteilung des Anteilsbesitzes innerhalb der einzelnen Gruppen, stellt die nachfolgende **Abbildung 5-1** die konkreten prozentualen Familienanteile in AGs und GmbHs für das Jahr 2004 dar.⁵⁴⁴

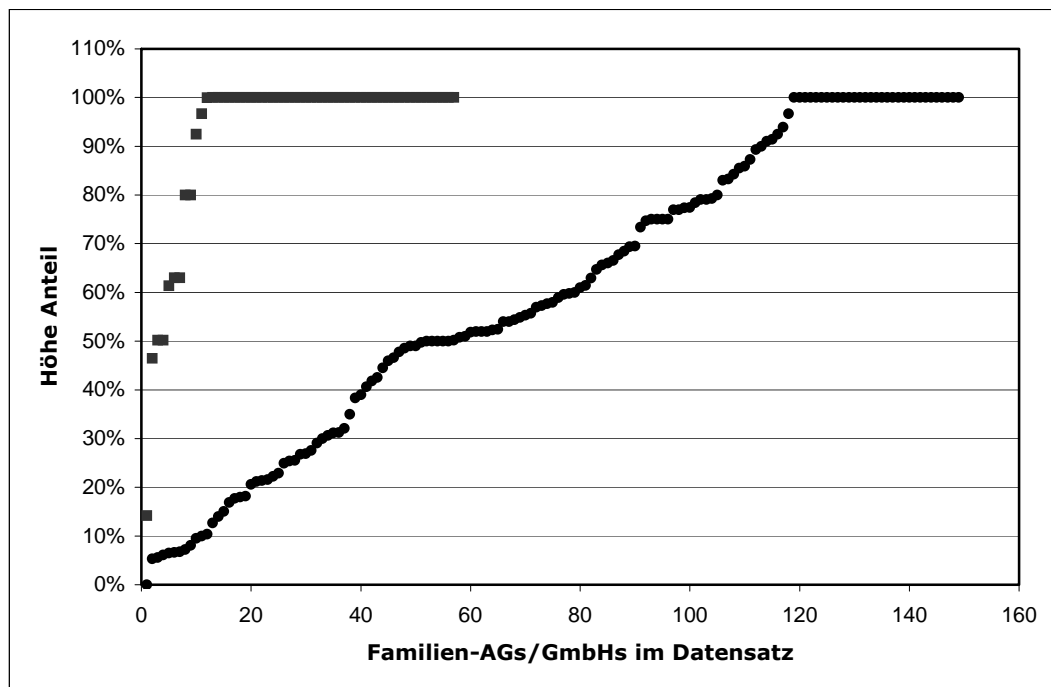
Der linke Kurvenverlauf bildet die Situation bei den Gesellschaften mit beschränkter Haftung ab. Nur in einem Unternehmen hält die Gründerfamilie weniger als 15% der Anteile, der nachfolgende Wert liegt schon bei 46%. Auffällig sind drei Wertepaar im Bereich von 50%, 63% und 80%. Sie entstehen durch jeweils zwei hundertprozentige Tochterfirmen derselben Muttergesellschaft. Der Großteil aller Familien-GmbHs befindet sich vollständig in Familienhand. Im rechten Kurvenverlauf der Aktiengesellschaften findet sich die gesamte Bandbreite an Anteilswerten. Neben einer Häufung bei vollständigem Familienbesitz lassen sich auch Plateaus bei dem kontrolltechnisch relevanten Schwellenwert von 50% und – in geringerem Ausmaß – bei 75% feststellen.⁵⁴⁵

⁵⁴³ Zudem sind in 1999 die Mittelwertdifferenzen zwischen AG und GmbH & Co. KGaA, sowie zwischen letzterer Gruppe und den GmbH & Co. KGs signifikant mit $p < 0,05$ bzw. $p < 0,10$.

⁵⁴⁴ Aufgrund der großen Ähnlichkeit mit den Anteilskurven des Jahres 2004 wurde auf Abbildungen für das Jahr 1999 verzichtet.

⁵⁴⁵ Die Mehrheit der Stimmrechte ist mit Anteilen über 50% erreicht und wird gemäß §17 AktG als beherrschender Einfluss betrachtet. Besitzt ein Aktionär 75% der auf der Hauptversammlung vertretenen Anteile, kann er laut §293 AktG Beschlüsse ohne Zustimmung der restlichen Aktionäre fassen. Für diese Konstellation wird folglich meist kein Anteilsbesitz in Höhe von drei Viertel aller Stimmrechte benötigt.

Abbildung 5-1 Familienanteilsbesitz bei Familien-AGs und GmbHs in 2004



Die grau gefüllten Quadrate des linken Kurvenverlaufs stellen den Familienanteilsbesitz der einzelnen GmbHs des Datensatzes dar. Die schwarz gefüllten Kreise des rechten Kurvenverlaufs symbolisieren den Familienanteilsbesitz der einzelnen AGs. Grundlage sind in beiden Fällen die Familienunternehmen des Jahres 2004.

Quelle: Eigene Darstellung

5.3.2 Vergleich von Familien- und Nichtfamilienunternehmen

Die Analyse in Kap. 5.3.1 charakterisiert Familienunternehmen anhand der Ausprägung von Familienvariablen wie Generationenzahl und Gründerpräsenz. Weiteren Aufschluss über die Eigenschaften der Familienunternehmen des Datensatzes gibt ein direkter Vergleich mit den Nichtfamilienunternehmen. Dabei werden sowohl Kontrollvariable, als auch Performancemaße betrachtet und die Anteilsstruktur familienfremder Aktionäre verglichen.

Zur Einschätzung von Größe, Alter und Mitarbeiterzahl der Unternehmen werden neben den arithmetischen Mitteln auch die Mediane einem Vergleich unterzogen. Siehe hierzu **Tabelle 5-9**. Ein Differenztest der Mittelwerte beider Firmengruppen erfolgt anhand einer Varianzanalyse (ANOVA), die Mediane werden über die nicht-parametrische Methode von Mann-Whitney verglichen.⁵⁴⁶ Bezugsgröße ist der logarithmierte Wert, da dieser auch in der nachfolgenden Regressionsanalyse in Kap. 6 eingesetzt wird. Als Kennzeichnung der jeweiligen Mittelwerte und Mediane wird die Abkürzung LE gewählt, die für „logarithmierte Einheit“ steht. Die Beschreibung gibt

⁵⁴⁶ Bei zwei Vergleichsgruppen entspricht die ANOVA einem t-Test mit beidseitiger Gegenhypothese (siehe auch Fußnote 534). Für eine Darstellung des Mann-Whitney-Verfahrens siehe Mann/Whitney (1947).

zur besseren Übersicht die jeweiligen nicht logarithmierten Zahlen in Klammern an, auch wenn diese stark von den tatsächlichen Absolutwerten abweichen.⁵⁴⁷

Die Größe der Familienunternehmen, gemessen über das Anlagevermögen, entspricht mit durchschnittlich 17,59 LE (€ 44 Mio.) in 2004 nahezu jener der Nichtfamilienunternehmen mit 17,55 LE (€ 42 Mio.). Die Mediane gleichen sich noch stärker mit 17,40 LE (€ 36 Mio.) bzw. 17,38 LE (€ 35 Mio.). Die beiden Wertepaare verdeutlichen überdies, dass der Datensatz unabhängig vom Familienstatus durch eine Vielzahl kleinerer Unternehmen dominiert wird. Die Mittelwerte liegen in 1999 deutlich weiter auseinander, wobei hier die Familienunternehmen mit 17,44 LE (€ 37 Mio.) weniger Anlagevermögen besitzen als die Vergleichsgruppe mit 17,67 LE (€ 47 Mio.). Der ANOVA-Testwert ist jedoch auch hier nicht signifikant für $p < 0,10$. Werden die Mediane betrachtet, zeigt sich hingegen dieselbe Tendenz wie in 2004: Familienunternehmen verfügen über 17,53 LE (€ 41 Mio.) Anlagevermögen, die Vergleichsgruppe hingegen über 17,46 LE (€ 38,5 Mio.). Die häufig durch Studien bestätigte Aussage, dass Familienunternehmen eine geringere Größe aufweisen, lässt sich für den vorliegenden Datensatz zusammenfassend nicht bestätigen.⁵⁴⁸

Die Familienunternehmen im Datensatz sind in 2004 durchschnittlich 3,92 LE (51 Jahre) alt, Nichtfamilienunternehmen sind mit 3,98 LE (53 Jahren) jedoch nicht wesentlich älter. Der höhere Altersunterschied von 0,26 LE in 1999 weist eine statistische Signifikanz für $p < 0,05$ auf. Werden die Mediane berücksichtigt, zeigt sich ein wesentlich höherer Altersunterschied zwischen 4,06 LE (58 Jahren, FB) und 4,37 LE (79 Jahren, NFB). Dieser Altersabstand wird in 1999 mit 3,97 LE (53 Jahren) vs. 4,52 LE (92 Jahren) noch übertroffen. Der Mann-Whitney-Testwert ist dementsprechend für das Jahr 1999 hoch mit einem Signifikanzniveau $p < 0,01$. Die Feststellung, dass Familienunternehmen deutlich jünger sind, entspricht den empirischen Ergebnissen der Forschung.⁵⁴⁹

Familienunternehmen beschäftigen in 2004 im Schnitt 6,91 LE (1007) Angestellte, und damit signifikant ($p < 0,05$) mehr Personen als Nichtfamilienunternehmen mit 6,61 LE (739) Mitarbeitern. Die deutlich niedrigeren Mediane von 6,65 LE (770) bzw. 6,44 LE (628) Angestellten zeigen, dass wiederum kleinere Unternehmen im Mittelstand den Datensatz dominieren; die Unterschiede sind signifikant zu $p < 0,1$.

⁵⁴⁷ Der Einsatz des ln erfolgt mit dem Ziel, die starke Streuung und Verzerrung durch dominierende Extremwerte zu minimieren, die zu einer Überbewertung der Kontrollvariablen in den Regressionsanalysen führen würde. Aufgrund der abgeschwächten Schwankung der Werte entspricht der vom logarithmierten Wert abgeleitete Absolutwert nicht jenem, der durch den Mittelwert der tatsächlichen Zahlen ausgedrückt würde. So sind 7469 Angestellte das arithmetische Mittel bei Nichtfamilienunternehmen in 1999. Ausgehend vom durchschnittlichen ln von 6,9805 entsteht jedoch der Wert 1075. Dieselbe Situation ergibt sich bei den Medianen.

⁵⁴⁸ Vgl. bspw. Anderson/ Reeb (2003); Maury (2006); Lee (2006); Villalonga/ Amit (2006).

⁵⁴⁹ Das Firmenalter wird seltener in Studien beachtet. Für Deutschland finden sich vergleichbare Resultate bei Ehrhardt et al. (2006); für die USA u.a. bei Anderson/ Reeb (2003); Lee (2006); Mishra et al. (2001) und Villalonga/ Amit (2006).

Tabelle 5-9 Vergleich von Familien- und Nichtfamilienunternehmen – I

Variable	Jahr	FB				NFB				ANOVA	MW
		N	Mittelwert	Median	St.abw.	N	Mittelwert	Median	St.abw.		
Ln_Größe	2004	239	17,5935	17,4082	2,0253	316	17,5517	17,3781	2,1122	0,06	0,01
	1999	147	17,4387	17,5309	2,0695	187	17,6674	17,4667	2,0786	1,00	0,71
Ln_Alter	2004	236	3,9222	4,0604	0,9973	287	3,9783	4,3694	1,1285	0,36	1,36
	1999	146	3,7709	3,9703	1,0628	173	4,0316	4,5218	1,1819	4,22**	2,93***
Ln_Ang	2004	234	6,9146	6,6470	1,7353	311	6,6056	6,4425	1,8335	3,97**	-1,67*
	1999	140	6,8159	6,8090	1,8680	180	6,9805	6,7321	1,7953	0,64	0,76

/ symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,05 / 0,01$; N = Anzahl Beobachtungen; FB = Familienunternehmen; NFB = Nichtfamilienunternehmen; St.abw. = Standardabweichung; ANOVA = Testwert einer einfachen Varianzanalyse als Vergleich der Variablenmittelwerte der beiden Unternehmensgruppen; MW = Testwert eines Mann-Whitney-Tests als Vergleich der Variablenmediane.

Quelle: Eigene Darstellung.

Im Jahr 1999 finden sich bei den Familienunternehmen kaum Extremwerte in den ursprünglichen Daten, so dass sich Mittelwert (6,82 LE oder 912 Mitarbeiter) und Median (6,81 LE oder 906 Mitarbeiter) fast entsprechen. Bei den Nichtfamilienunternehmen verursachen einige hohe Werte ein Auseinanderfallen von Mittelwert (6,98 LE oder 1075 Angestellte) und Median (6,73 LE oder 839 Angestellte). Die Beschäftigungszahl in Familienunternehmen ist gesamt betrachtet höher als in der Vergleichsgruppe. Dies widerspricht den wenigen Untersuchungsergebnissen, die zur Angestelltenzahl verfügbar sind.⁵⁵⁰

In **Tabelle 5-10** sind weitere Lage- und Streuungsparameter für Kontrollvariable und Performancemaße zusammengefasst. Als Mittelwerttest dient eine Varianzanalyse (ANOVA).

In Nichtfamilienunternehmen finden im Beobachtungszeitraum bei 15% (2004) bzw. 11% (1999) der Firmen strukturelle oder personelle Umbrüche statt, während in Familienunternehmen nur 6% bzw. 3% einem wesentlichen Wandel unterlagen. Dieser signifikante Unterschied ($p < 0,01$) entsteht jedoch teilweise aufgrund des beobachteten Wechsels eines Unternehmens von der Familien- in die Nichtfamilienkategorie und ist somit partiell endogen. Die häufig vollzogene Gründung einer Holdinggesellschaft als Leitungsebene des operativ tätigen Familienunternehmens spiegelt sich in den signifikant höheren Holdinganteilen in beiden Jahren wider. Rund 27% der beobachteten Familienbetriebe firmieren als Holding, bei den Nichtfamilienunternehmen sind es lediglich 17%. Letztere setzen sich zudem vermehrt aus Tochtergesellschaften zusammen, die naturbedingt keine Holding sind.

Bei der Verteilung der Unternehmen nach Rechnungslegungsvorschrift zeigen sich meist signifikante Differenzen zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen. Während 36% (2004) bzw. 30% (1999) der Familienunternehmen internationalen Bilanzierungsgrundsätzen folgen, liegt dieser Anteil in der Vergleichsgruppe bei 22% bzw. 18%. Möglicher Grund für die höheren Werte der Familienunternehmen ist deren häufigere Börsennotierung, die in 2004 bei 50% und in 1999 bei 68% liegt. Die Nichtfamilienunternehmen im Datensatz sind hingegen nur in 40% bzw. 48% der Fälle börsennotiert. Zwar ist eine Rechnungslegung nach international anerkannten Grundsätzen erst seit dem 01.01.2005 verpflichtend für alle kapitalmarktorientierten Unternehmen.⁵⁵¹ Doch agieren börsennotierte Firmen häufig in mehreren Ländern

⁵⁵⁰ Die Daten von Ehrhardt et al. (2006); Gorriz/ Fumas (1996) und Villalonga/ Amit (2006) sprechen einheitlich für eine niedrigere Angestelltenzahl in Familienunternehmen. Hier zeigt sich auch, dass in vergleichbaren Studien stets ausschließlich börsennotierte Unternehmen, meist der obersten Größenkategorie, betrachtet werden. Denn die Werte von Villalonga und Amit bspw. liegen bei 39.695 (FB) bzw. 45.240 (NFB) Mitarbeitern.

⁵⁵¹ Durch das Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz (KapAEG) von 1998 wurde für deutsche Unternehmen der Weg zur Anwendung internationaler Normen geebnet. Durch den neu eingeführten §292a HGB konnten börsennotierte Mutterunternehmen bei Rechnungslegung nach IFRS oder US-GAAP von einem Konzernabschluss nach HGB befreit werden. Auch war in 2004 die Verpflichtung zu IFRS ab 2005 durch die Bestimmungen der „EU-Verordnung Nr. 1606/2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards“ schon klar ersichtlich.

und profitieren von der besseren Vergleichbarkeit und dem reduzierten internen Organisationsaufwand der international einheitlichen Bilanzierungsgrundlagen. Zwei Selektionsmechanismen könnten für die überproportionale Präsenz börsennotierter Familienunternehmen im Datensatz verantwortlich sein: Zum einen lassen sich börsennotierte Firmen möglicherweise bereitwilliger in der Hoppenstedt-Datenbank aufnehmen.⁵⁵² Zum anderen stellen diese Firmen vermehrt Informationen zur Verfügung, so dass weniger Ausschlüsse mangels Daten aus den Stichproben nötig sind.

Die Beteiligungsstruktur der nicht durch Familien kontrollierten Anlegergruppen differiert besonders stark in der Variable Unternehmensanteile. 85% (2004) bzw. 84% (1999) aller Anteile an Nichtfamilienunternehmen gehören Industrieunternehmen oder langfristig orientierten strategischen Investoren. Der Median liegt jeweils bei 100%. Existiert eine Gründerfamilie, reduziert sich der Mittelwert auf 6% bzw. 5%, der Median ist in beiden Jahren 0,00%. Mehrere Faktoren können diesen hoch signifikanten ($p < 0,01$) Sachverhalt erklären. Die häufig vollständig zum Mutterunternehmen gehörenden Tochterunternehmen können fast immer der Kategorie Unternehmensanteile zugerechnet werden. Ist die Mutter ein Familienunternehmen, wechselt sie automatisch die Kategorie, so dass nur Minderheitsgesellschafter als strategische Investoren verbleiben. Einige Joint Ventures stellen weitere Töchter mit 100% Unternehmensbeteiligung dar. Sicherlich spielt auch die Neigung von Gründerfamilien eine Rolle, keine weiteren strategisch orientierten Großaktionäre neben sich zu dulden.⁵⁵³

Auch die häufig aggressiv auftretenden Fonds- oder Beteiligungsgesellschaften stellen für viele Gründerfamilien keine idealen Großaktionäre dar.⁵⁵⁴ Lediglich in 52 aller Familienbetriebe können Anteile in ihrer Hand beobachtet werden. In einigen Fällen wurden diese Unternehmen durch Private Equity- Firmen in ihrer Gründungsphase unterstützt und finanziert. So können höhere Beteiligungen über 10% bestehen bleiben. Der niedrige Anteil von 5% der Anteile in 2004 im Vergleich mit 10% bei Nichtfamilienunternehmen spricht umso mehr dafür, dass Fondsmanager weniger Möglichkeiten der Einflussnahme sehen, und daher auf eine Beteiligung verzichten. In 1999 hingegen ähneln sich die Werte mit 4% (FB) gegenüber 5% (NFB). Dies könnte auf die zu jener Zeit noch weniger aktive Kapitalbeteiligungsbranche zurückzuführen sein.

⁵⁵² Familienunternehmen gelten als zurückhaltend in der Preisgabe ihrer Firmendaten. Da eine Börsennotierung das Veröffentlichen umfangreicher Bilanzkennzahlen erfordert, stellt die Einwilligung in den Datenbankeintrag ein weniger großes Zugeständnis an die Informationspolitik dar.

⁵⁵³ Vgl. Kap. 3.3.2.3.2 für weitere Ausführungen.

⁵⁵⁴ Kap. 3.2.2 behandelt die Zielsetzungen und Wünsche der Eignerfamilie, die sich meist von der stark renditeorientierten Sichtweise der Fonds- und Beteiligungsgesellschaften unterscheiden werden.

Tabelle 5-10 Vergleich von Familien- und Nichtfamilienunternehmen – II

Variable	Jahr	FB			NFB			ANOVA
		N	Mittelwert	St.abw.	N	Mittelwert	St.abw.	
Wechsel	2004	239	6,27%	24,30%	318	14,78%	35,55%	10,12***
	1999	146	3,42%	18,25%	187	11,23%	31,66%	7,04***
Holding	2004	240	26,67%	44,31%	318	16,98%	37,61%	7,77***
	1999	147	27,21%	44,66%	187	17,11%	37,76%	5,01**
IAS	2004	240	25,83%	43,86%	318	18,87%	39,19%	3,90**
	1999	147	19,05%	39,40%	187	11,23%	31,66%	4,04**
US	2004	240	10,00%	30,06%	318	3,46%	18,30%	10,10***
	1999	147	10,88%	31,25%	187	6,95%	25,50%	1,60
HGB	2004	240	64,17%	48,05%	318	77,67%	41,71%	12,57***
	1999	147	70,07%	45,95%	187	81,82%	38,67%	6,43**
Börse	2004	240	50,00%	50,10%	318	40,25%	49,12%	5,30**
	1999	147	68,03%	46,80%	187	47,59%	50,10%	14,51***
Ant_Unt	2004	139	5,62%	13,78%	267	84,50%	28,84%	928,93***
	1999	78	5,32%	13,87%	139	83,85%	29,36%	495,29***
Ant_Invest	2004	148	4,87%	10,98%	231	9,93%	24,22%	5,70**
	1999	78	4,34%	11,46%	113	5,31%	17,03%	0,19
Ant_Bank	2004	127	1,73%	7,18%	206	1,98%	9,04%	0,07
	1999	69	1,34%	5,20%	117	4,23%	11,69%	3,76*
Ant_Staat	2004	116	0,07%	0,75%	194	2,57%	14,00%	3,69*
	1999	65	0,12%	0,96%	102	3,62%	16,46%	2,92*
Ant_MA	2004	175	1,14%	4,14%	226	2,17%	11,07%	1,37
	1999	89	1,36%	3,19%	117	4,31%	17,37%	2,50
RoE	2004	231	11,57%	18,06%	302	6,26%	25,19%	7,39***
	1999	144	7,99%	27,32%	182	5,87%	28,01%	0,47
UR	2004	240	2,52%	7,26%	312	1,15%	6,70%	5,30**
	1999	143	1,65%	8,10%	183	1,66%	5,54%	0,00

*/**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05/ 0,01$; N = Anzahl Beobachtungen; FB = Familienunternehmen; NFB = Nichtfamilienunternehmen; St.abw. = Standardabweichung; ANOVA = Testwert einer einfachen Varianzanalyse als Vergleich der Variablenmittelwerte der beiden Unternehmensgruppen.

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Anteile von Banken und Mitarbeitern unterscheiden sich für beide Beobachtungsjahre kaum. Sie liegen jeweils bei 1-4%, wobei stets der Wert für Nichtfamilienunternehmen in 1999 am höchsten ist. Dies führt im Bereich der Bank zur einzig signifikanten ($p < 0,1$) Differenz. Staatliche Beteiligungen finden sich signifikant ($p < 0,1$) seltener in Familienbetrieben. Dort machen sie lediglich 0,07% bzw. 0,12% der Anteile aus, in der Vergleichsgruppe liegen die Werte bei 3% bzw. 4%. In allen drei Anteilskategorien liegen die Mediane für beide Unternehmensgruppen bei Null. Zu-

sammenfassend fällt vor allem der starke Zusammenhang zwischen Unternehmensanteilen und Familienbesitz auf.⁵⁵⁵

Abschließend werden die Ergebnisse für die Mittelwerte der Performancemaße vorgestellt. Diese unterscheiden sich bei beiden Maßen nur im Jahr 2004 signifikant ($p < 0.01$ bzw. $0,05$).⁵⁵⁶ In beiden Fällen betragen die Werte der Familienunternehmen annähernd das Doppelte der Vergleichsgruppe: 11,6% vs. 6,3% für den RoE, sowie 2,5% vs. 1,2% für die UR. Die Zahlen von 1999 liegen niedriger, aber weniger voneinander entfernt, so dass Familienunternehmen einen RoE von 8,0% und eine UR von 1,7% erwirtschaften, bei Nichtfamilienunternehmen sind dies entsprechend 5,9% und ebenfalls 1,7%. Die multivariate Analyse in Kap. 6 wird näheren Aufschluss über die Aussagekraft dieser Resultate gewähren.

5.3.3 Vergleich der Familienunternehmen nach Börsennotierung

Im Vergleich von Familien- und Nichtfamilienunternehmen in Kapitel 5.3.2 fällt auf, dass ein höherer Anteil der Familienunternehmen nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften bilanziert, sowie an einer Börse notiert ist. Um zu überprüfen, ob sich börsennotierte Familienunternehmen wesentlich strukturell von nicht börsennotierten Familienunternehmen unterscheiden, wurde der Datensatz entsprechend aufgeteilt und mittels einfacher Varianzanalysen auf Differenzen der Mittelwerte untersucht. In **Tabelle 5-11** sind ausgewählte Variable mit Lage- und Streuungsparametern aufgeführt.⁵⁵⁷

Die Vermutung eines Zusammenhangs zwischen Börsennotierung und Wahl der Bilanzierungsvorschrift wird dadurch bestätigt, dass in 2004 nur etwa 2% aller nicht börsennotierten Familienunternehmen eine internationale Rechnungslegung wählen, während dieser Anteil in der Börsengruppe bei 63% liegt.⁵⁵⁸

Börsennotierte Familienunternehmen sind mit Alterswerten von 3,63 LE (38 Jahre, 2004)⁵⁵⁹ bzw. 3,51 LE (34 Jahre, 1999) im Schnitt deutlich jünger als ihre nicht notierte Vergleichsgruppe. Diese ist etwa doppelt so alt: 4,22 LE oder 68 Jahre in 2004, sowie 4,33 LE oder 76 Jahre in 1999. Die vermehrte Finanzierung von Firmengrün-

⁵⁵⁵ Die Ergebnisse der Korrelationsanalyse in Kap. 5.4 bestätigen diesen Eindruck.

⁵⁵⁶ Die Mediane der Performancemaße unterscheiden sich wenig von den arithmetischen Mitteln. Die Mann-Whitney-Testwerte differieren in ihren Signifikanzniveaus lediglich bei der Umsatzrendite für das Jahr 1999 ($p < 0,10$).

⁵⁵⁷ Abgesehen von Firmengröße und Umsatzrendite ist das Auswahlkriterium hierbei ein signifikanter ANOVA-Testwert für mindestens ein Beobachtungsjahr. Nicht aufgeführte Variable weisen keine deutlich voneinander verschiedenen Ausprägungen auf.

⁵⁵⁸ Die zugehörigen Diagramme sind als **Anhang 4** und **5** beigelegt, die nicht aufgeführten Werte für 1999 unterscheiden sich nicht wesentlich.

⁵⁵⁹ LE steht für „logarithmierte Einheit“, da für die Variablen Firmengröße, Firmenalter und Angestelltenzahl der natürliche Logarithmus der ursprünglichen Zahlen verwendet wird.

dungen über das Platzieren von Aktien auf den Kapitalmärkten führt einerseits zur aufgezeigten Altersdiskrepanz. Andererseits sind Informationen zu GmbHs, die den Großteil der nicht börsennotierten Firmen ausmachen, verstärkt vorhanden, wenn diese schon mehrere Jahre bestehen.

Tabelle 5-11 Vergleich der Familienunternehmen nach Börsennotierung

Variable	Jahr	börsennotiert			nicht börsennotiert			ANOVA
		N	Mittelwert	St.abw.	N	Mittelwert	St.abw.	
Ln_Größe	2004	120	17,6895	2,1172	119	17,4968	1,9324	0,54
	1999	100	17,3894	2,0558	47	17,5436	2,1170	0,18
Ln_Alter	2004	120	3,6348	0,9982	116	4,2196	0,9087	22,11***
	1999	100	3,5121	1,1271	46	4,3335	0,6105	21,47***
Ant_Fam	2004	119	52,59%	27,90%	118	92,05%	18,48%	164,38***
	1999	92	65,27%	25,08%	46	94,68%	13,98%	54,65***
AnzF_aktiv	2004	119	1,61	1,17	116	1,28	1,30	4,17**
	1999	98	1,67	1,11	43	1,33	1,51	2,34
F_aktiv	2004	119	89,92%	30,24%	116	65,52%	47,74%	22,02***
	1999	98	94,90%	22,12%	43	60,47%	49,47%	32,78***
Fam_Vst	2004	119	56,30%	49,81%	117	50,43%	50,21%	0,81
	1999	99	67,68%	47,01%	45	44,44%	50,25%	7,24***
Gründer_Vst	2004	119	34,45%	47,72%	118	11,86%	32,47%	18,12***
	1999	100	45,00%	50,00%	47	4,26%	20,40%	28,86***
Gründer_AR	2004	119	21,01%	40,91%	50	6,00%	23,99%	5,87**
	1999	93	13,98%	34,86%	24	4,12%	20,41%	1,74
RoE	2004	114	7,99%	18,38%	117	15,07%	17,12%	9,18***
	1999	97	7,34%	25,79%	47	9,33%	30,50%	0,17
UR	2004	120	1,97%	9,17%	120	3,07%	4,58%	1,38
	1999	97	1,34%	9,53%	46	2,29%	3,59%	0,42

*/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,05 / 0,01$; N = Anzahl Beobachtungen; St.abw. = Standardabweichung; ANOVA = Testwert einer einfachen Varianzanalyse als Vergleich der Variablenmittelwerte der beiden Unternehmensgruppen.

Quelle: Eigene Darstellung.

Trotz des nicht signifikanten ANOVA-Testwertes liefert der Größenvergleich interessante Ergebnisse: Im Jahr 2004 sind börsennotierte Familienunternehmen mit 17,69 LE (€ 48 Mio.) Anlagevermögen größer als die Vergleichsgruppe mit 17,50 LE (€ 40 Mio.). Dieses Resultat entspricht der Erwartung, im Schnitt größere Firmen unter den Börsen-AGs zu finden. In 1999 kehrt sich das Verhältnis jedoch um, 17,39 LE (€ 36 Mio.) stehen hier 17,54 LE (€ 42 Mio.) Anlagevermögen gegenüber. Möglicherweise zeigt sich hier wiederum eine Auswahlverzerrung, weil Daten aus dem Jahr 1999 bei Firmen, die nicht durch Börsenvorschriften zur Informationsbereitstellung verpflichtet sind, mit zunehmender Größe tendenziell leichter zugänglich sind. Für diese Erklärung spricht auch die geringe Anzahl von 47 nicht notierten Firmen. Auch

eine bevorzugte Aufnahme bedeutender, weil größerer Firmen von Seiten des Datenbankbetreibers Hoppenstedt ist denkbar.

Bei einigen Familienvariablen führt die Aufteilung des Datensatzes zu erwähnenswerten Veränderungen. Besitzen die Gründerfamilien insgesamt 72% (2004) bzw. 75% (1999) der Anteile ihrer Unternehmen, reduziert sich ihr Anteil an den börsennotierten Gesellschaften auf 53% bzw. 65%. Bei den GmbHs und restlichen Aktiengesellschaften halten die Familien 92% bzw. nahezu 95% des Kapitals. Die Ergebnisse ähneln somit stark jenen aus Tabelle 5-8 bei einer Aufteilung nach Rechtsform. Während sich die Anzahl der im Unternehmen beschäftigten Familienmitglieder nur geringfügig unterscheidet, weichen die Resultate der Dummy-Variablen zur Familienmitarbeit deutlich ab. In 90% (2004) bzw. 95% (1999) der börsennotierten Firmen wird die Familie aktiv, in 56% bzw. 68% der Firmen erfolgt dies über einen Vorstandsposten. In der Gruppe der nicht börsennotierten Unternehmen liegen die Werte jedoch zwischen 44% und 66%. Dieses contraintuitive Ergebnis entsteht durch die hohe Zahl an Tochterunternehmen, die aufgrund des Familienanteilsbesitzes zur Gruppe der Familienunternehmen zählen, ohne durch Familienmitglieder geleitet zu werden.⁵⁶⁰ Neben dieser Erklärung kommt bei der Gründerpräsenz ein weiteres Argument hinzu: da die nicht börsennotierten Betriebe wesentlich älter sind, haben sich bereits mehr Gründer aus ihren Unternehmen zurückgezogen. Lediglich 12% (2004) bzw. 4% (1999) der Firmen werden noch durch ihren Gründer aktiv geführt, im Vergleich zu 34% bzw. 45% der börsennotierten Unternehmen. Die analogen Resultate der Tätigkeit im Aufsichtsrat sind wegen der geringen Anzahl an nicht börsennotierten Firmen mit Aufsichtsrat (24 in 1999) wenig aussagekräftig.

Die Varianzanalyse der Performancemaße ergibt für den Return on Equity (RoE) in 2004 signifikante Differenzen. Doch auch bei den drei weiteren Wertepaaren zeigt sich, dass die Performance der börsennotierten Familienunternehmen geringer ausfällt. Inwiefern der hohe Anteil an Tochterunternehmen diesen Vergleich verzerrt, soll im nachfolgenden Kapitel bei der Interpretation der Regressionsergebnisse näher beleuchtet werden. Denn insbesondere die Abweichungen der Performancemaße lassen eine Berücksichtigung der Börsennotierung in den nachfolgenden Regressionsanalysen in Kapitel 6 sinnvoll erscheinen. Deshalb erfolgt neben der Gesamtbeurteilung jeweils eine gesonderte Berechnung für alle börsennotierten bzw. nicht börsennotierten (Familien-)Unternehmen des Datensatzes.

⁵⁶⁰ So sind bspw. in der börsennotierten R.Stahl AG ebenso wie in der Robert Cordier AG Familienmitglieder tätig, nicht jedoch in den beiden jeweiligen Tochterunternehmen mit der Rechtsform der GmbH.

5.3.4 Vergleich auf Basis der Branchenzugehörigkeit

Als letzte Variante der deskriptiven Analyse werden Unterschiede im Anteil an Familienunternehmen sowie deren Familienbesitz zwischen den einzelnen Industriebranchen vorgestellt. In **Anhang 6 & 7** finden sich zwei Diagramme zur Verteilung aller Unternehmen des Datensatzes auf die elf Branchen.⁵⁶¹ Abgesehen von der Kategorie „Maschinen“ mit 20% (2004) bzw. 22% (1999) der Firmen sind die Unternehmen relativ gleichmäßig auf alle Cluster verteilt. Dies ändert sich auch im Wandel der Jahre kaum.

In **Tabelle 5-12** sind neben der Gesamtzahl an Unternehmen einer Branche der Anteil an Familienunternehmen und innerhalb dieser Unternehmen der Anteilsbesitz von Familien aufgelistet. Die Ergebnisse verschiedener Mittelwerttests zeigen etwaige signifikante Differenzen dieser Prozentwerte auf: Die Spalte „t-Test“ gibt für beide Variablen den Testwert von Zwei-Jahres-Vergleichen innerhalb der jeweiligen Branchen wieder. Wie ersichtlich, können für beide Variablen keine wesentlichen Unterschiede zwischen den beiden Beobachtungsjahren festgestellt werden. Die letzte Zeile „ANOVA“ steht für einen Gesamtvergleich aller Mittelwerte eines Jahres über die elf Industriecluster.

Beim Gesamtvergleich ergeben sich für den Anteil an Familienunternehmen in beiden Jahren Differenzen zu einem Signifikanzniveau von $p < 0,01$. Somit kann die Annahme, dass Familienunternehmen in allen Clustern gleich häufig vorkommen, klar widerlegt werden. In 2004 bleibt ihr Anteil einzig in der Kategorie „Nahrung“ unterhalb einer 25%-Schwelle. Über 50% liegt der Wert in den drei Kategorien „Bekleidung“, „Technik“ und „Fahrzeug“. Die restlichen sieben Cluster streuen innerhalb der beiden Grenzen. 1999 sind die Anteile in den Branchen „Nahrung“ und „Metall“ geringer als 25%. Ein paarweiser Vergleich der Mittelwerte nach Bonferroni ergibt einzig für die Branche „Technik“ signifikante Abweichungen, hier ist der Anteil an Familienunternehmen mit 71% (2004) bzw. 79% (1999) auch am höchsten. Gemessen am Anteil von 43% für alle Unternehmen des Datensatzes liegen die Werte gerade in kapitalintensiven Branchen wie Technik und Fahrzeugbau höher, dazu in einer humanintensiven Branche wie Nahrung stark unter dem Schnitt. Die Beobachtungen aus Vergleichsstudien, die sich allerdings nicht auf das verarbeitende Gewerbe beschränken, können daher nicht bestätigt werden.⁵⁶²

Der Gesamtvergleich des Familienanteilsbesitzes resultiert nur für das Jahr 2004 in signifikanten ($p < 0,01$) Unterschieden. Vor allem die Branchen „Technik“ und „Elektro“ weichen von den restlichen Branchendurchschnitten ab, wie paarweise Ver-

⁵⁶¹ Zur Definition der Branchen siehe Kap. 5.2.3.

⁵⁶² Allgemein wird davon ausgegangen, dass sich Familien auf humanintensive Branchen konzentrieren, weil sie dort ihre Stärken im Bereich der Mitarbeiterführung und –motivation nutzen können und weniger Kapitalgeber benötigen, welche die Familienkontrolle einschränken würden (vgl. Jaskiewicz, 2006, S. 152 f.). Einige Studien beobachten diese ungleiche Verteilung, darunter Ehrhardt et al. (2006), S. 17 f. für Deutschland.

gleiche ergeben. Der Anteilsbesitz liegt hier zwischen 50% (Technik) und 55% (Elektro), während der Gesamtdurchschnitt 72,24% ausmacht. Den größten durchschnittlichen Familienbesitz verzeichnen die Branchen Nahrung (93%), Metall (90%) und Fahrzeug (89%). Die Mittelwerte liegen in 1999 näher am Gesamtschnitt von 75,07% Anteilsbesitz, so dass die Abweichungen nicht wesentlich ausfallen. Dies wird auch bei paarweisen Vergleichen bestätigt, welche durchweg nicht signifikant sind. Die Anteilsspanne liegt zwischen 64% (Elektro, Technik) und 95% (Metall).

Tabelle 5-12 Anteil FB und Familienanteilsbesitz nach Branchenzugehörigkeit

Industrie	Jahr	Σ Unt.	Anteil FB			t- Test	Familienanteile in FB			t- Test
			N	Mittel- wert	St.abw.		N	Mittel- wert	St.abw.	
Nahrung	2004 1999	45 23	16 11	24,44% 21,74%	43,46% 42,17%	0,06	11 4	92,52% 87,50%	17,11% 25,00%	0,20
Bekleidung	2004 1999	20 14	19 11	55,00% 57,14%	51,04% 51,36%		0,01	11 6	69,12% 79,00%	
Papier	2004 1999	34 25	29 17	50,00% 48,00%	50,75% 50,99%	0,02		17 12	59,97% 76,06%	37,35% 24,38%
Chemie	2004 1999	64 39	39 21	32,81% 46,15%	47,32% 50,50%		1,83	21 18	71,60% 76,14%	23,31% 19,70%
Gummi	2004 1999	41 26	22 13	31,71% 34,62%	47,11% 48,52%	0,06		13 8	81,84% 79,18%	26,71% 24,42%
Metall	2004 1999	61 27	29 23	37,70% 22,22%	48,87% 42,37%		2,03	23 6	90,10% 95,42%	22,36% 9,20%
Maschinen	2004 1999	109 71	74 46	42,20% 39,44%	49,62% 49,22%	0,13		46 26	75,44% 73,49%	29,67% 30,02%
Elektro	2004 1999	76 40	49 31	40,79% 45,00%	49,47% 50,38%		0,19	29 16	54,68% 64,12%	27,12% 26,44%
Technik	2004 1999	45 28	54 32	71,11% 78,57%	45,84% 41,79%	0,49		31 21	49,63% 64,215	33,03% 28,78%
Fahrzeug	2004 1999	45 28	40 26	57,78% 50,00%	49,95% 50,92%		0,41	26 14	88,94% 86,60%	19,88% 23,78%
Divers	2004 1999	18 13	16 9	50,00% 53,85%	51,45% 51,89%	0,04		9 7	86,18% 78,43%	20,95% 25,47%
ANOVA	2004 1999		3,41*** 2,85***					6,49*** 1,50		

*** $p < 0,01$; Σ Unt. = Gesamtzahl Beobachtungen in einer Branche; N = Anzahl Familienunternehmen in einer Branche; St.abw. = Standardabweichung; t-Test = Testwert einer Varianzanalyse als Vergleich der Mittelwerte der Jahre 2004 und 1999 für die Variable Unt_FB bzw. Ant_Fam einer einzelnen Branche; ANOVA = Testwert einer Varianzanalyse aller Branchenmittelwerte der Variablen Unt_FB bzw. Ant_Fam eines Beobachtungsjahres.

Quelle: Eigene Darstellung.

5.4 Korrelationsanalyse

Die nachfolgende Korrelationsanalyse gibt einen ersten Aufschluss über den Zusammenhang einzelner Familienvariablen und Kontrollvariablen, da sie die Ergebnisse univariater Regressionen der Variablenpaare darstellt.

Für die Berechnung der Korrelationskoeffizienten, die in **Anhang 8** abgebildet sind, wurden folgende Korrelationsmaße gewählt: bei intervallskalierten Variablen wurde der Produkt-Moment-Korrelationskoeffizient (PMK) nach Bravais-Pearson unter paarweisem Ausschluss der Variablen verwendet. Für die Korrelation zweier dichotomer Variablen kommt eine punkt-tetrachorische Korrelation (φ -Koeffizient) zur Anwendung. Die φ entsprechen den PMK bei Berechnung mit Binärwerten.⁵⁶³ Bei Paarung eines intervallskalierten und eines dichotomen Merkmals erfolgt eine punkt-biseriale Korrelation, die ebenfalls der Berechnung des PMK entspricht.⁵⁶⁴

Als erstes fällt die hohe Korrelation der Variable *Unt_FB* mit den Familienvariablen auf, die jedoch durch die Definition des Familienunternehmens endogen ist.⁵⁶⁵ Auch die Korrelation der Variablen für die Familienmitarbeit untereinander kann nicht sinnvoll interpretiert werden, da sie aufgrund ihrer Berechnungsgrundlage auseinander hervorgehen.⁵⁶⁶

Der Familienanteilsbesitz hängt signifikant positiv zusammen mit einer Mitarbeit von Familienmitgliedern im Unternehmen allgemein, aber auch spezifisch in Vorstand und Aufsichtsrat. Eignerfamilien legen folglich Wert darauf, über die Stimmrechte hinaus aktiven Einfluss auf ihr Unternehmen auszuüben. Dabei bedeutet diese Mitarbeit nicht unbedingt, dass der Gründer selbst präsent ist. Die Koeffizienten der beiden Gründervariablen nehmen keine Werte über 0,65 an, so dass kein besonders starker Zusammenhang mit der aktiven Familienbeteiligung im Unternehmen be-

⁵⁶³ Vgl. Bobko (1995), S. 33 f.; Bortz (1999), S. 218. Insbesondere beim Korrelationstest zweier künstlich dichotomer Variablen, wie bspw. *Fam_Vst* und *Fam_AR*, könnte statt des PMK auch eine tetrachorische Korrelation gemessen werden (vgl. Bortz, 1999, S. 220). Aufgrund äußerst sensibler Annahmen zur Anwendung, sowie der standardmäßigen Überschätzung des Zusammenhangs (vgl. Bobko, 1995, S. 38 f.) gerade bei stark asymmetrischen Randverteilungen (vgl. Bortz, 1999, S. 221) wurde auf die Darstellung dieser Alternativergebnisse verzichtet.

⁵⁶⁴ Vgl. Bobko (1995), S. 35, Bortz (1999), S. 215. Analog zur tetrachorischen Korrelation ist bei dieser Skalierungskombination die Berechnung des biserialen Koeffizienten möglich, wenn die Binärvariable dichotomisiert wurde. Einerseits hat die Anwendung des biserialen Koeffizienten den Vorteil, den herbeigeführten Informationsverlust auszugleichen (vgl. Bobko, 1995, S. 37). Andererseits wird auch hier der Zusammenhang tendenziell überschätzt und unterliegt restriktiven Annahmen (ebenda, S. 37 f.), so dass die konservative latente Unterschätzung des PMK zu bevorzugen ist (vgl. Bortz, 1999, S. 217).

⁵⁶⁵ Firmen sind dann als Familienunternehmen definiert, wenn Familienanteilsbesitz vorliegt oder Familienmitglieder im Unternehmen tätig sind (vgl. Kap. 5.2.1.5). Auch die Variable *Anz_Generat* erklärt sich entsprechend, da nur Familienunternehmen über eine oder mehrere Familiengenerationen verfügen können.

⁵⁶⁶ Neben der Dichotomisierung der intervallskalierten Variablen *AnzF_aktiv*, *%_Fam_Vst* und *%_Fam_AR* muss auch berücksichtigt werden, dass sich *AnzF_aktiv* grobteils aus der Summe der Familienmitglieder in Vorstand und Aufsichtsrat ergibt. Dieser Umstand stellt für die multivariate Analyse kein Problem dar, da die Variablen nicht miteinander kombiniert werden.

steht. Interessant ist auch, dass sich Gründerpräsenz in Vorstand und Aufsichtsrat nicht gegenseitig ausschließen ($r = 0,08$). Die Familiengeneration weist einen deutlichen Zusammenhang mit dem Anteilsbesitz der Familie sowie deren aktiver Mitarbeit im Unternehmen, insbesondere im Aufsichtsrat, auf.

Während die Korrelation der Familienvariablen untereinander vor allem für die Identifikation von Instrumentenvariablen zur Durchführung von IV-Regressionen nützlich ist⁵⁶⁷, zeigen die Kontrollvariablen mögliche Einflüsse von Unternehmenscharakteristika auf. In der Tabelle wird deutlich, dass bei univariater Betrachtung die Kontrollvariablen keine erwähnenswerten Korrelationen mit den Familienvariablen aufweisen. Für den Jahresdummy *j_2004* entspricht dies den nicht signifikanten Ergebnissen der Mittelwertvergleiche in Tabelle 5-7. Auch die Koeffizienten der Korrelationen innerhalb der Kontrollvariablen zeigen keine relevanten Zusammenhänge auf. Einzig die beiden Performancemaße RoE und UR korrelieren positiv miteinander.

Im Anschluss an die Darstellung der univariaten Zusammenhänge aller wesentlichen Variablen folgt nun in Kapitel 6 die Untersuchung mit Hilfe multivariater Analysemethoden. Sie soll Erkenntnisse liefern, ob die spezifischen Charakteristika von Familienunternehmen Einfluss auf die Unternehmensperformance haben.

⁵⁶⁷ Vgl. Kap. 6.2.3.3 für detaillierte Ausführungen zu Instrumentenvariablen-Regressionen.

6 Multivariate Datenanalyse

Ziel dieses Kapitels ist, den Einfluss spezifischer Charakteristika von Familienunternehmen auf die Firmenperformance zu untersuchen. Dies erfolgt anhand der in Kapitel 4 aufgestellten Hypothesen. Dabei werden die in Kapitel 5 definierten und auf univariater Ebene bereits analysierten Variablen eingesetzt und der vorgestellte Datensatz verwendet. Die Analyse bedient sich einstufiger linearer Regressionen nach der Kleinstquadrate-Methode (OLS) (Kap. 6.1). Robustheitsschecks und Sensitivitätsanalysen geben Aufschluss über die Stabilität der Ergebnisse (Kap. 6.2). Eine Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse erfolgt in Kapitel 6.3.

6.1 Regressionen nach der Kleinstquadrate-Methode

Die OLS-Regressionen zur Untersuchung der Hypothesen aus Kapitel 4 sind entsprechend ihrer Thematik in sechs Bereiche aufgeteilt. Ausgangspunkt der Analyse ist der Einsatz der Familienunternehmens-Dummyvariable *Unt_FB* als Regressor (Kap. 6.1.1). Anschließend werden die einzelnen Bereiche näher betrachtet, beginnend mit dem Einfluss des Familienanteilsbesitzes (Kap. 6.1.2). Darauf folgen die Betrachtung der aktiven Mitarbeit von Familienmitgliedern in verschiedenen Funktionen im Unternehmen (Kap. 6.1.3), sowie die Firmenpräsenz des oder der Gründer (Kap. 6.1.4). Diese Regressionen werden zur gesamten Datenbasis durchgeführt. Die Analyse der beiden letzten Hypothesenblöcke zur Familiengröße (Kap. 6.1.5) bzw. zum Alter der Familie (Kap. 6.1.6) hingegen findet ausschließlich auf Ebene der Familienunternehmen statt.⁵⁶⁸

6.1.1 Performance von Familienunternehmen

Außerhalb der Fachliteratur zu Familienunternehmen berücksichtigt die Corporate Governance-Forschung die spezifischen Eigenheiten von Familien und ihren möglichen Einfluss auf die Unternehmensperformance häufig lediglich durch den Einsatz einer klassifizierenden Dummyvariablen.⁵⁶⁹ Dadurch werden die verschiedenen Mechanismen der Kontrolle und Einflussnahme, wie in Kapitel 3 diskutiert, auf eine einzige Aussage reduziert: gehört das betrachtete Unternehmen in die Gruppe der Familienunternehmen? Diese Fragestellung entspricht der in Kapitel 4.1 aufgestellten Hypothese 1:

⁵⁶⁸ Die verschiedenen Hypothesenkomplexe werden nicht miteinander kombiniert. Zum einen sollen gezielt die Einzeleinflüsse der Familiencharakteristika und Corporate Governance-Strukturen untersucht werden. Zum anderen stellt die Familiendummyvariable *Unt_FB* bereits eine aggregierte Form des Familieneinflusses dar. Auch probeweise gemeinsame Regressionen bspw. der Familienvariablen *Ant_Fam* und *F_aktiv* oder *AnzF_aktiv* ergaben keine Erkenntnisse, die eine kombinierte Berechnung als sinnvoll erscheinen ließen.

⁵⁶⁹ Vgl. bspw. Claessens et al. (2002); Lehmann et al. (2004) und Lehmann/ Weigand (2000), aber auch Andres (2007).

H 1: Die Performance von Familienunternehmen ist besser als jene von Nichtfamilienunternehmen.

Zur Überprüfung dieser Hypothese wird im Folgenden die Variable Unt_FB als erklärende Familienvariable eingesetzt.⁵⁷⁰ Somit könnten sowohl ein Anteilsbesitz der Familie in beliebiger Höhe, als auch die Mitarbeit eines oder mehrerer Familienmitglieder – unter Einschluss des Gründers – im Unternehmen ausschlaggebend für einen Performanceunterschied sein.

Als **Gleichung (1)** ergibt sich:

$$PF_{it} = \beta_0^t + \beta_1 Unt_FB_{it} + \beta_2 j_2004_i + \beta_3 ln_Alter_{it} + \beta_4 ln_Größe_{it} + \beta_5 Wechsel_{it} + \beta_6 Holding_{it} + \beta_{7-8} X_{it}^{RL} + \beta_9 Börse_{it} + \beta_{10-19} X_{it}^{NACE} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Die Variable PF_{it} stellt in obiger Regressionsgleichung die Performance von Unternehmen i im Beobachtungsjahr t dar und entspricht entweder dem Return on Equity (RoE) oder der Umsatzrendite (UR). X_{it}^{RL} fasst als Vektor die beiden Dummyvariablen LAS und US als Identifikation der Rechnungslegungsvorschrift von Unternehmen i zusammen. Der Vektor X_{it}^{NACE} symbolisiert die Industrie-Dummyvariablen, so dass jedes Unternehmen i einer der elf Branchen zugeordnet wird. ε_{it} ist der residuale Fehlerterm jedes Unternehmens i . Alle weiteren Variablen von Gleichung (1) sind mit den Bezeichnungen aus Kapitel 5.2. identisch, ihre Definitionen können dort nachgelesen werden.

Folgende Bezeichnungen der Regressionsmodelle gelten einheitlich auch für alle nachfolgenden Hypothesenblöcke: Aus Gleichung (1) resultiert jeweils für die beiden Performancemaße die Basisregression I-1. Durch eine Fallunterscheidung nach Beobachtungsjahr entstehen zudem die Modelle I-2 für Beobachtungen des Jahres 2004 bzw. I-3 für das Jahr 1999, sowie bei der ausschließlichen Betrachtung börsennotierter Unternehmen Modell I-4 gegenüber Modell I-5 für alle nicht börsennotierten Firmen. Modell I-6 steht für die Basisregression ohne Industrie-Dummyvariable. Die Ziffer I repräsentiert dabei den ersten Hypothesenkomplex.

Für alle Variablen in **Tabelle 6-1** werden die Koeffizienten der OLS-Regression, sowie in Klammern die t-Werte angegeben. Um die bestehende Heteroskedastie in den zu erklärenden Variablen zu berücksichtigen, werden in allen Regressionen die robusten Standardfehler nach White (1980) berechnet.⁵⁷¹ Das Problem einer Multikollinearität der Variablen zeigt sich in Form der Industrie-Dummyvariablen, welche

⁵⁷⁰ Abhängig von der gewählten Definition muss eine Firma unterschiedliche Anforderungen erfüllen, um den Familienunternehmen zugeordnet werden zu können. Daher sind Unterschiede in den Regressionsergebnissen aufgrund der Definition nicht auszuschließen, worauf in der Sensitivitätsanalyse in Kapitel 6.2.2.1 näher eingegangen wird.

⁵⁷¹ Die Thematik der Heteroskedastie sowie weitere ökonometrische Problemfelder werden in Kapitel 6.2 diskutiert.

deutlich höhere „Variance Inflation Factors“ (VIFs) aufweisen als die übrigen Variablen. Wie in Kapitel 6.2.3.1 zu den Robustheitschecks dargelegt, können alle Regressionen dennoch unter Einbezug dieser Variablen durchgeführt werden. Anhand des Modells I-6 lassen sich zudem etwaige Unterschiede in den Ausprägungen feststellen. Die Sterne * bzw. ** oder *** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$ bzw. 0,05 oder 0,01. Weitere Regressionsstatistiken sind in Anhang 28 tabellarisch wiedergegeben.

Um den Einfluss bestimmter Unternehmenscharakteristika auf die Performance zu kontrollieren, wird der Großteil der in Kapitel 5.2.3 vorgestellten Kontrollvariablen in die Regressionen übernommen. Neben dem logarithmierten Firmenalter seit Gründung (*ln_Alter*) wird die Firmengröße (*ln_Größe*) berücksichtigt, die durch den natürlichen Logarithmus des Anlagevermögens bestimmt ist.⁵⁷² Der mögliche Einfluss eines strukturellen oder personellen Umbruchs (*Wechsel*) wird ebenso wie die besondere Firmenstruktur einer Holdinggesellschaft (*Holding*) beachtet. *IAS* und *US* charakterisieren Unternehmen, die nach internationalen bzw. US-amerikanischen Rechnungslegungsstandards bilanzieren. Die Börsennotierung (*Börse*) sowie alle genannten Kontrollvariablen sind in den Tabellen in Kapitel 6 oder jenen im Anhang dokumentiert. Einzig die Koeffizienten und t-Werte der Industrie-Dummyvariablen sind mangels Signifikanz nur zusammengefasst abgebildet. Die Bezeichnung „Ja“ steht für Modelle mit den zehn Industrie-Dummies, „Nein“ hingegen kennzeichnet die Vergleichsmodelle (I-6 etc.) ohne Industrievariable. Die wenigen Sonderfälle einzelner signifikanter Industrie-Dummies werden jeweils ausdrücklich erwähnt.

Die Resultate für *Unt_FB* in den Modellen I-1 bis I-3 bestätigen bei beiden Performancemaßen die Unterschiede, welche bei univariater Betrachtung in Tabelle 5-10 aufgezeigt wurden. Dabei liegen die Ausprägungen der Koeffizienten für den RoE etwas über jenen der UR. Analog zu den Mittelwerttests wirkt sich der Status als Familienunternehmen für 2004 signifikant positiv auf die Performance aus, in den Modellen I-3 (1999) hingegen nicht. Der Familienunternehmensstatus beeinflusst zwar nur für das Jahr 2004 signifikant die Performance, doch die t-Werte der Basismodelle I-1 verfehlen nur knapp Signifikanzniveaus von $p < 0,10$.⁵⁷³ Das Ergebnis der Regressionen mit der klassifizierenden Dummyvariablen *Unt_FB* als Aggregat der Familieneinflüsse bestätigt somit den Grundtenor der Studien zur Familienunternehmensperformance. Diese sehen reduzierte Agency-Kosten als Hauptursache für die signifikant positiven Koeffizienten der Familiendummies.⁵⁷⁴ Hypothese 1 kann somit angenommen werden.

⁵⁷² Die Firmengröße wird von Barontini/ Caprio (2006), S. 694 zu den Standardkontrollvariablen in der Literatur gezählt, zu denen aufgrund seiner häufigen Berücksichtigung auch das Firmenalter gehört (vgl. bspw. Anderson/ Reeb, 2003; Bennedsen et al., 2006; Lee, 2006; Villalonga/ Amit, 2006).

⁵⁷³ Für die Basismodelle I-1 ergibt sich für *Unt_FB*: $p \leq 0,10$ (RoE) bzw. $p < 0,112$ (UR).

⁵⁷⁴ Vgl. Kap. 4.1 für eine Zusammenfassung relevanter Studienergebnisse. Gemeinhin werden die Binärvariablen jedoch um weitere differenzierende Familienvariablen ergänzt, die genauere Aussa-

Tabelle 6-1 Performanceeinfluss des Familienunternehmensstatus

<i>Familien-Unternehmen</i> Modell	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
	(I-1) Basis	(I-2) 2004	(I-3) 1999	(I-1) Basis	(I-2) 2004	(I-3) 1999
Unt_FB	0,0466 (2,57)	0,0637 *** (3,00)	0,0206 (0,58)	0,0075 (1,59)	0,0111 * (1,73)	0,0027 (0,39)
j_2004	0,0094 (0,52)			0,0006 (0,11)		
In_Alter	0,0093 (0,98)	-0,0023 (-0,20)	0,0256 (1,55)	0,0038 (1,39)	-0,0010 (-0,34)	0,0114 ** (2,13)
In_Größe	0,0007 (0,15)	-0,0030 (-0,50)	0,0077 (0,96)	0,0054 *** (3,91)	0,0058 *** (2,88)	0,0046 *** (2,80)
Wechsel	-0,0367 (-0,97)	0,0133 (0,37)	-0,1098 (-1,31)	-0,0148 (-1,59)	-0,0143 (-1,25)	-0,0136 (-0,91)
Holding	0,0079 (0,42)	0,0089 (0,44)	0,0116 (0,33)	-0,0003 (-0,05)	-0,0016 (-0,25)	0,0009 (0,10)
IAS	0,0329 (1,23)	0,0087 (0,24)	0,0709 * (1,74)	0,0075 (0,92)	0,0094 (0,88)	0,0033 (0,25)
US	0,0374 (1,01)	-0,0103 (-0,24)	0,1048 (1,55)	0,0103 (0,50)	-0,0040 (-0,21)	0,0303 (1,21)
Börse	-0,0822 *** (-3,72)	-0,0720 *** (-3,23)	-0,0883 ** (-1,98)	-0,0115 ** (-2,24)	-0,0146 ** (-1,99)	-0,0056 (-0,76)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstante	0,0588 (0,60)	0,1460 (1,32)	-0,0722 (-0,39)	-0,0764 *** (-2,77)	-0,0646 * (-1,82)	-0,0966 ** (-2,36)
N	807	496	311	825	515	310
R²	0,0391	0,0456	0,0793	0,0522	0,0533	0,0967
St.fehler	0,2473	0,2251	0,2790	0,0676	0,0679	0,0673

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$ / $0,05$ / $0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Bei den Kontrollvariablen fallen lediglich die Variablen *ln_Größe* und *Börse* mit mehreren signifikanten Koeffizienten auf. Die Firmengröße wirkt sich dabei ausschließlich auf die Umsatzrendite positiv aus. Ein Grund könnte das Auftreten von Skaleneffekten in der Produktion sein, die den erzielten Umsatz profitabler machen und die operative Effizienz steigern. In vergleichbaren Studien ergeben sich für die Größe des Anlagevermögens häufig geringfügig positive, nicht signifikante Koeffizienten.⁵⁷⁵ Konform mit der Literatur besteht für das Firmenalter kein nennenswerter Zusam-

gen zu Anteilsbesitz oder aktiver Beteiligung im Unternehmen zulassen. Dies entspricht dem hier gewählten Vorgehen.

⁵⁷⁵ Beispiele sind u.a. Anderson/ Reeb (2003); Barontini/ Caprio (2006) und Villalonga/ Amit (2006), die jedoch den Return on Assets als Performancemaß wählen. Bei Maury (2006) hingegen besteht ein starker, hoch signifikanter Zusammenhang mit der Performance.

menhang mit der Performance.⁵⁷⁶ Zwar kehrt sich für 2004 das Vorzeichen der Koeffizienten ins Negative um, doch bleibt der Einfluss insignifikant. Die Koeffizienten der Variable *Wechsel* nehmen für fünf der sechs Modelle in Tabelle 6-1 ein negatives Vorzeichen an, bei der Variable *Holding* sind vier der Koeffizienten positiv. Beide Firmenmerkmale scheinen jedoch keine Bedeutung für die Performance zu haben. Ebenso insignifikant stellt sich der Einfluss der beiden Variablen *LAS* und *US* dar.

Eine Börsennotierung führt in fünf der sechs Modelle zu Performanceeinbußen. Dieses Ergebnis widerspricht intuitiv der Vorstellung, durch die Disziplinierung des Kapitalmarktes sowie der Kontrollorgane Aufsichtsrat und Hauptversammlung eine gesteigerte Performance hervorrufen zu können. Möglicherweise zeigt sich hier auch für Nichtfamilienunternehmen eine gewisse Ineffizienz der marktlichen und hierarchischen Corporate Governance-Mechanismen, wie sie für Familienunternehmen bereits festgestellt wurde.⁵⁷⁷ Aufgrund der Fokussierung auf börsennotierte Unternehmen im Rahmen der Corporate Governance- Forschung lassen sich keine direkten Ergebnisvergleiche ziehen.⁵⁷⁸

Daher wurde eine Fallunterscheidung anhand der Börsennotierung der betrachteten Unternehmen durchgeführt, die sich in **Anhang 9** findet. Die interessante Erkenntnis der Modelle I-4 und I-5 für den RoE ist, dass der positive Performanceeinfluss des Familiendummies nur für die börsennotierten Familienunternehmen signifikant ist, der Koeffizient entspricht dann annähernd jenem aus Modell I-2. Bei den restlichen Kontrollvariablen sorgt die Fallunterscheidung für keine wesentlichen Abweichungen. Entsprechend der Mittelwertabweichungen in Tabelle 5-11, die für börsennotierte Familienunternehmen einen deutlich geringen RoE ergeben, zeigt sich als Fazit, dass nicht börsennotierte Unternehmen unabhängig vom Familienstatus eine bessere Performance erreichen. Bei den börsennotierten Aktiengesellschaften kann die Existenz einer Gründerfamilie jedoch zu einer höheren Performance führen. Analog zu den nicht signifikanten Abweichungen der durchschnittlichen UR in Tabelle 5-11 unterscheiden sich bei der UR auch die Werte der Modelle I-4 und I-5 weniger deutlich, wenn die Variable *Unt_FB* betrachtet wird. Ein signifikant positiver Einfluss, der jedoch um drei Viertel geringer ausfällt als bei dem Vergleichsmodell des RoE, kann hier nur für die nicht börsennotierten Unternehmen festgestellt werden.

Die Industrie-Dummyvariablen nehmen im Basismodell I-1 in den Branchen Papier, Metall und Fahrzeug schwach signifikant ($p < 0,10$) einen positiven Einfluss auf die Umsatzrendite, bei allen weiteren Modellen zeigen sich keine signifikanten Ergebnis-

⁵⁷⁶ So ergeben sich bei den wenigen Studien, die das Firmenalter berücksichtigen, wie Anderson/Reeb (2003) und Villalonga/ Amit (2006), nicht signifikante, leicht negative Koeffizienten. Bei Ehrhardt et al. (2006) hat das Alter einen signifikant ($p < 0,10$) negativen Einfluss auf die Performance deutscher Firmen.

⁵⁷⁷ Siehe Kap. 3.3 für detaillierte Ausführungen zu den Kontrollmechanismen der Corporate Governance.

⁵⁷⁸ Siehe Kap. 2.3.4.1 für eine Diskussion dieser selbst gewählten Beschränkung.

se. Die beiden Modelle I-6 in Anhang 9 belegen, dass der Verzicht auf die zehn Industrie-Dummies keinerlei erwähnenswerte Auswirkungen hat.

Für die vorgestellten Modelle nimmt der Determinationskoeffizient R^2 -Werte zwischen 3,91% und 9,67% an. Diese niedrigen Werte müssen jedoch nicht als Indikator für schlecht spezifizierte Regressionsmodelle interpretiert werden.⁵⁷⁹ In den folgenden Kapiteln wird daher nicht gesondert auf die R^2 -Werte der jeweiligen Modelle eingegangen.

Im nächsten Kapitel wird nun ausschließlich die Bedeutung des Anteilsbesitzes der Gründerfamilie für die Firmenperformance untersucht.

6.1.2 Performanceeinfluss des Familienanteilsbesitzes

In Kapitel 6.1.1 wurde untersucht, ob der Status als Familienunternehmen, repräsentiert durch die Dummyvariable Unt_FB , Einfluss auf die Firmenperformance hat. Diese Hypothese konnte bestätigt werden. Nun soll der Einfluss nachgewiesen werden, den ein Anteilsbesitz der Gründerfamilie auf die Performance hat. Der somit untersuchte Zusammenhang findet sich in einem Großteil der empirischen Studien zum Themengebiet wieder und kann direkt verglichen werden.⁵⁸⁰ Hypothese 2 lautet entsprechend:

H 2: Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der Eigentumsanteile in Familienbesitz.

Rechnerisch wird die Binärvariable Unt_FB durch die Anteilsvariable Ant_Fam ersetzt, um den Einfluss der Familie genauer spezifizieren zu können.⁵⁸¹ Da alle weiteren Variablen unverändert bleiben, ergibt sich folgende **Gleichung (2)**:

$$PF_{it} = \beta_0^t + \beta_1 Ant_Fam_{it} + \beta_2 j_2004_i + \beta_3 \ln_Alter_{it} + \beta_4 \ln_Größe_{it} + \beta_5 Wechsel_{it} + \beta_6 Holding_{it} + \beta_{7-8} X_{it}^{RL} + \beta_9 Börse_{it} + \beta_{10-19} X_{it}^{NACE} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Die Definition der Regressionsvariablen PF_{it} , X_{it}^{RL} , X_{it}^{NACE} und ε_{it} erfolgte bereits in Kap. 6.1.1. Für eine Erläuterung der übrigen verwendeten Variablen siehe Kap. 5.2.

Für alle Variablen in Tabelle 6-2 und 6-3 werden neben den Koeffizienten der OLS-Regression in Klammern die t-Werte aus den robusten Standardfehler nach White

⁵⁷⁹ Auf die Überschätzung der Bedeutung von R^2 in sozialwissenschaftlichen Studien weisen u.a. Wooldridge (2000), S. 40; Eckey et al. (1995), S. 55 f. und Kennedy (2003), S. 30 f. hin.

⁵⁸⁰ Vgl. Kap. 4.2 für einen Überblick über wichtige Studien zum Anteilsbesitz der Gründerfamilie.

⁵⁸¹ Die Ergebnisse der Modelle mit alternativer Berechnung des Familienanteilsbesitzes finden sich in Kap. 6.2.2.2.

(1980) angegeben.⁵⁸² Die Sterne * bzw. ** oder *** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$ bzw. $0,05$ oder $0,01$.

Tabelle 6-2 Performanceeinfluss des Familienanteilsbesitzes auf alle Unternehmen

Anteils- besitz	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
	(II-1) Basis	(II-2) 2004	(II-3) 1999	(II-1) Basis	(II-2) 2004	(II-3) 1999
Ant_Fam	0,0499 ** (2,32)	0,0669 *** (2,96)	0,0217 (0,49)	0,0096 * (1,96)	0,0139 ** (2,12)	0,0036 (0,46)
j_2004	0,0146 (0,79)			0,0008 (0,16)		
In_Alter	0,0097 (1,00)	-0,0014 (-0,12)	0,0249 (1,48)	0,0026 (1,04)	-0,0011 (-0,39)	0,0085 * (1,86)
In_Größe	0,0007 (0,14)	-0,0028 (-0,45)	0,0079 (0,97)	0,0052 *** (3,73)	0,0056 *** (2,70)	0,0047 *** (2,78)
Wechsel	-0,0374 (-0,96)	0,0046 (0,12)	-0,0916 (-1,06)	-0,0157 (-1,63)	-0,0165 (-1,41)	-0,0114 (-0,67)
Holding	0,0027 (0,14)	0,0090 (0,43)	-0,0020 (-0,05)	0,0022 (0,42)	-0,0005 (-0,07)	0,0047 (0,55)
IAS	0,0319 (1,14)	0,0028 (0,08)	0,0776 * (1,78)	0,0037 (0,45)	0,0068 (0,62)	-0,0020 (-0,16)
US	0,0382 (1,00)	-0,0128 (-0,29)	0,1133 (1,60)	0,0049 (0,33)	-0,0065 (-0,34)	0,0216 (0,88)
Börse	-0,0743 *** (-3,20)	-0,0546 ** (-2,30)	-0,0929 ** (-2,02)	-0,0076 (-1,43)	-0,0097 (-1,24)	-0,0033 (-0,44)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstan- te	0,0683 (0,69)	0,1541 (1,36)	-0,0690 (-0,37)	-0,0690 ** (-2,44)	-0,0593 (-1,60)	-0,0868 ** (-2,10)
N	777	482	295	794	500	294
R²	0,0370	0,0389	0,0792	0,0469	0,0520	0,0740
St.fehler	0,2492	0,2259	0,2838	0,0668	0,0679	0,0657

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05/ 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Bei Betrachtung der Modelle II in **Tabelle 6-2** im Vergleich zu den Modellen I der Tabelle 6-1 fällt auf, dass sich sowohl die Koeffizienten, als auch Signifikanzniveaus aller Variablen stark ähneln.⁵⁸³ Bei der Familienvariablen *Ant_Fam* treten die wich-

⁵⁸² Grund für die Verwendung robuster Standardfehler ist die den Daten inhärente Heteroskedastie (vgl. Kapitel 6.2.3.2). Anhang 28 zeigt weitere Regressionsstatistiken.

⁵⁸³ Da ein beliebig hoher Anteilsbesitz der Gründerfamilie eines der möglichen Kriterien für die Definition des Familienunternehmens darstellt, besteht ein endogener Zusammenhang zwischen den Variablen *Unt_FB* und *Ant_Fam*, der entsprechende Korrelationskoeffizient aus Anhang 8 nimmt den Wert 0,8842 an. Lediglich in einem der 387 identifizierten Familienunternehmen hält die

tigsten Unterschiede auf: Für beide Basismodelle II-1 sind die Koeffizienten signifikant zu $p < 0,05$ bzw. $p < 0,10$. Bei Unterteilung in die beiden Beobachtungsjahre liegt allerdings nur für 2004 ein signifikanter Einfluss vor. Der Vergleich zur aggregierten Dummyvariable aus Kap. 6.1.1 spricht für eine große Bedeutung des Merkmals Anteilsbesitz. Insgesamt kann Hypothese 2 als bestätigt betrachtet werden. Die Kontrolle der Gründerfamilie als dominantem Großaktionär führt zu einer gesteigerten Performance. Dieses Resultat reiht sich in die Gruppe der positiven Konsequenzen dominierender Gründerfamilien ein, wie in Kap. 4.2 verdeutlicht wurde.

Im Bereich der Kontrollvariablen kann großteils auf die Ausführungen in Kap. 6.1.1 verwiesen werden, allein der fehlende signifikante Einfluss einer Börsennotierung auf die Umsatzrendite erscheint erwähnenswert. Im Falle des RoE bestehen für die Variable *Börse* auch beim Anteilsbesitz Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von unter 0,05. Die Firmengröße spielt nur bei der operativen Effizienz (UR) eine Rolle. Signifikant ($p < 0,10$) einflussreich ist eine Zugehörigkeit lediglich zu den Branchen Metall und Fahrzeug in Modell II-1 (UR).⁵⁸⁴

Eine Fallunterscheidung nach Börsennotierung ergibt die Modelle II-4 und II-5 in **Anhang 10**. Wie bei Hypothese 1 zeigt sich auch hier im Falle des RoE, dass ein Familienanteilsbesitz nur bei börsennotierten Firmen positive Auswirkungen hat. Der vom Anteilsbesitz der Familie ausgehende Kontrollanreiz kann die Performance der Aktiengesellschaften deutlich erhöhen, worauf der Koeffizient von 0,075 hinweist. Für nicht börsennotierte Unternehmen ist dies nicht der Fall, hier wirkt sich auch die Firmengröße signifikant negativ auf die Performance aus. Bei der Umsatzrendite können keine wesentlichen Beeinflussungen durch Familienanteile festgestellt werden, sobald nach Börsennotierung unterschieden wird.

Aufgrund der zentralen Rolle, die der Familienanteilsbesitz in Performance-Studien spielt, wurde ein dynamisches Modell der Entwicklung des Anteilsbesitzes aufgestellt.⁵⁸⁵ Möglicherweise wirkt sich nicht nur der statische Anteilsbesitz der Familie in den beiden einzelnen Beobachtungsjahren aus, sondern kommt auch der Entwicklung des Familienbesitzes im Zeitablauf Bedeutung zu. Dieser Überlegung wurde durch Einführung einer dynamischen Familienvariable Rechnung getragen. *Ant_Fam_Diff* stellt die Differenz zwischen dem Familienanteilsbesitz in 2004 und

Gründerfamilie keinerlei Anteile, in zwölf Fällen sind die Anteilswerte unbekannt. Weil *Ant_Fam* in Prozentzahlen gemessen wird, ergeben sich dennoch tiefere Einblicke in die Performancebeeinflussung als mit der stark aggregierten Dummyvariablen *Unt_FB*.

⁵⁸⁴ Die in Anhang 10 dokumentierten Modelle II-6 ohne Industrie-Dummyvariable bestätigen die Einschätzung, dass die Branchenzugehörigkeit beim Anteilsbesitz keine wichtige Rolle spielt.

⁵⁸⁵ Darüber hinaus wurden in weiteren Modellen die nicht familiären Anteilseignergruppen (Bank, Staat, Industrie, ...) für Vergleiche hinzugezogen. Aufgrund äußerst hoher Multikollinearität der Variablen – die „variance inflation factors“ nehmen Werte von bis zu 381 an (vgl. Kap. 6.2.3.1 für nähere Ausführungen) – werden diese Modelle im Rahmen dieser Studie nicht vorgestellt. Auch die in der Literatur häufig geäußerte Vermutung eines parabelförmigen Verlaufs der Performance in Bezug zum Anteilsbesitz wurde trotz bestätigter linearer Hypothese untersucht. Die Ergebnisse zeigen keinen Hinweis auf nichtlineare Zusammenhänge und sind daher nicht dokumentiert.

jenem in 1999 dar. Wie in **Anhang 11** ersichtlich, ergeben sich für die Modelle II-D1 und II-D2 keine signifikanten Ergebnisse. Obwohl sich die Offenlegungspflicht für Stimmrechtsanteile in den fünf Jahren zwischen den Beobachtungen nicht wesentlich geändert hat, könnte die unterschiedliche Verfügbarkeit von Informationen zu Verzerrungen führen. Auch die zugrunde liegende Annahme, dass dieselben Differenzbeträge bei jeder Anteilshöhe gleiche Auswirkungen haben, schwächt die Aussagekraft des Modells ab.⁵⁸⁶

6.1.3 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit im Unternehmen

Abgesehen vom Anteilsbesitz der Gründerfamilien kommt der aktiven Mitarbeit von Familienmitgliedern im Unternehmen aus theoretischer Sicht große Bedeutung zu. Denn die Einbindung der Familie in das Firmengeschehen kann zu einer Reduktion der Agency-Kosten führen und dadurch die Performance steigern.⁵⁸⁷ Andererseits könnten die familieneigenen Ziele eine suboptimale Nutzung des Firmenpotentials nach sich ziehen, so dass die Ergebnisse der empirischen Untersuchung sehr aufschlussreich sind. Um eine genauere Untersuchung des Familieneinflusses zu erlauben, teilt sich Hypothesenkomplex III in zwei Bereiche auf: Zunächst wird die allgemeine Beteiligung von Familienmitgliedern im Unternehmen betrachtet (Kap. 6.1.3.1). Dabei wird untersucht, ob eine Mitarbeit grundsätzlich positiv zu bewerten ist, und wie die Performance mit der Personenzahl zusammenhängt. Der zweite Abschnitt widmet sich speziell den Tätigkeiten in Vorstand und Aufsichtsrat (Kap. 6.1.3.2), bei denen sowohl der generelle Einfluss, als auch die Bedeutung des prozentualen Anteils an Familienmitgliedern in den beiden Firmenorganen gemessen wird. Zur besseren Übersicht zeigt eine Tabelle am Ende des Kapitels auf, welche der insgesamt sieben Hypothesen verworfen werden mussten (Kap. 6.1.3.3).

6.1.3.1 Einfluss von Familienmitgliedern im Unternehmen

Anteilsbesitz in maßgeblicher Höhe ermöglicht einer Gründerfamilie, dass ihre Wünsche und Ziele im eigenen Unternehmen Gehör finden. Dies geschieht jedoch auf strategischer Ebene. Eine Tätigkeit in beliebiger Position bietet hingegen die Chance, auch auf operativer Ebene Einfluss zu nehmen und Erfahrungen über die Entwicklung des Unternehmens zu sammeln. Das Interesse der Familie am Firmenerhalt, sowie die Motivation für familienexterne Mitarbeiter, nicht durch dem Unternehmen fremde Eigentümer bestimmt zu werden, könnten zu einer gesteigerten Firmenper-

⁵⁸⁶ Unterstellt wird, dass eine Erhöhung des Anteilsbesitzes von bspw. 41% auf den Mehrheitsbesitz von 51% für eine Familie dieselbe Bedeutung hat wie eine Erhöhung von 10% auf 20% der Anteile.

⁵⁸⁷ Siehe Kap. 4.3 für eine theoretische Erörterung.

formance führen. Dieser Zusammenhang ist in Hypothese 3a formuliert, berücksichtigt jedoch nicht, wie viele Familienmitglieder im Unternehmen beschäftigt sind.

H 3a: Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Unternehmen wirkt sich positiv auf die Performance aus.

Da die Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt mit zunehmender Zahl aktiver Familienmitglieder weiter reduziert wird, könnte ein positiver Effekt vorliegen, wie Hypothese 3b andeutet.

H 3b: Die Performance ist eine ansteigende Funktion der Tätigkeit von Familienmitgliedern im Unternehmen.

Allerdings könnte die Dominanz der Familie auch negative Auswirkungen auf die Performance haben, wenn dadurch externe Anteilseigner oder Fremdmanager entmachtet werden. Die Vorstellung eines nichtlinearen Zusammenhangs, der zunächst positive Effekte annimmt, ab einer gewissen Familienmitgliederzahl jedoch negative Konsequenzen postuliert, ist in Hypothese 3c modelliert:

H 3c: Es besteht ein dachförmiger Zusammenhang zwischen der Performance und der Anzahl von Familienmitgliedern in einem Unternehmen.

Bei Verwendung der Binärvariable F_aktiv in Hypothese 3a ergibt sich **Regressionsgleichung (3-1)**⁵⁸⁸:

$$PF_{it} = \beta_0^t + \beta_1 F_aktiv_{it} + \beta_2 j_2004_i + \beta_3 \ln_Alter_{it} + \beta_4 \ln_Größe_{it} + \beta_5 Wechsel_{it} + \beta_6 Holding_{it} + \beta_7 X_{it}^{RL} + \beta_9 Börse_{it} + \beta_{10-19} X_{it}^{NACE} + \varepsilon_{it} \quad (3-1)$$

Die Regressionsvariablen PF_{it} , X_{it}^{RL} , X_{it}^{NACE} und ε_{it} werden in Kap. 6.1.1, alle weiteren Variablen in Kap. 5.2 definiert. Die Tabellen 6-4 bis 6-6 bilden für alle Variablen die Koeffizienten der OLS-Regressionen ab. Aufgrund von Heteroskedastie in den Daten resultieren die t-Werte in Klammern aus den robusten Standardfehler nach White (1980).⁵⁸⁹ Die Sterne * bzw. ** oder *** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$ bzw. 0,05 oder 0,01. In Tabelle 6-3 sind die verwendeten Familienvariablen der Modelle III-a bis III-c abgebildet.

Die Mitarbeit von Familienmitgliedern scheint unabhängig von deren Stellung im Unternehmen die Performance zu erhöhen, wie die Modelle 1a in **Tabelle 6-4** ver-

⁵⁸⁸ Die Messung der Personenzahl durch $AnzF_aktiv$ in Hypothese 3b führt ausschließlich zum Austausch der Familienvariablen. Hypothese 3c ergänzt diese wiederum lediglich um ihren quadratischen Term $AnzF_aktiv^2$.

⁵⁸⁹ Siehe auch Kapitel 6.2 für weitere Erläuterungen und Anhang 28 für Regressionsstatistiken.

deutlichen. Nimmt F_{aktiv} den Wert Eins an, wirkt sich dies sowohl auf die Eigenkapitalrentabilität, als auch auf die Umsatzrendite signifikant positiv aus. Anders verhält es sich bei $AnzF_{aktiv}$, bei 1b ist nur die Verbesserung des RoE signifikant. Dafür weisen die Koeffizienten bei 1c auf einen nichtlinearen Zusammenhang hin. Für eine Interpretation sollen neben den Basismodellen auch die Ausprägungen der Teilmodelle Beachtung finden.

Tabelle 6-3 Übersicht über die Hypothesen 3a-3c für die Familienmitarbeit

Modell	Familienvariable
III-a	Dummyvariable, registriert aktive Familienmitglieder im Unternehmen
III-b	Ganzzahlige Variable, gibt die Anzahl an Familienmitgliedern im Unternehmen wieder
III-c	1. Ganzzahlige Variable, gibt Anzahl an Familienmitgliedern im Unternehmen wieder 2. Quadrierter Term dieser Variable

Quelle: Eigene Darstellung.

Tabelle 6-5 bietet eine Übersicht über die Koeffizienten der Familienvariablen für die Fallunterscheidungen der Modelle III-a, III-b und III-c nach Beobachtungsjahr und Börsennotierung.⁵⁹⁰ Wie bei den Modellen zuvor zeigt sich bei allen Familienvariablen, dass ihre Koeffizienten nur im Jahr 2004 signifikant positiv (bzw. negativ für den quadratischen Term) sind. Im Jahr 1999 liegt für F_{aktiv} ein positiver, wenn auch nicht signifikanter Effekt vor. Wird die Variable $AnzF_{aktiv}$ betrachtet, wechselt das Vorzeichen 1999 ins Negative; allerdings können diese Ergebnisse aufgrund der Signifikanzniveaus ihrer t-Werte nicht näher interpretiert werden.⁵⁹¹ Die Vorzeichen von Modell 1c bleiben in 1999 unverändert, auch wenn die Werte der Koeffizienten geringer ausfallen.⁵⁹²

Weiterhin interessant ist, dass sich die Performance bei allen Modellen III-5 der Unternehmen ohne Börsennotierung durch Familienmitarbeit verbessert. Gerade in GmbHs und kleinen AGs scheint sich die direkte Einflussnahme und Kontrollmöglichkeit der Familie zu lohnen, während das Bild bei den börsennotierten Aktiengesellschaften uneinheitlich ist. Die Koeffizienten von 5c weisen jedoch darauf hin, dass der positive Effekt eine Grenze erreicht, oberhalb welcher er sich ins Negative verkehrt.

⁵⁹⁰ Die vollständigen Tabellen mit allen Kontrollvariablen sind in Anhang 12-14 dokumentiert.

⁵⁹¹ Die Fehlerwahrscheinlichkeiten liegen bei $p < 0,91$ (RoE) und $p < 0,65$ (UR).

⁵⁹² Allerdings können die Ausprägungen der Variablen aufgrund von Multikollinearität ungenau sein, weshalb die Ergebnisse mit Vorbehalt betrachtet werden müssen. Siehe hierzu auch Kap. 6.2.3.1.

Tabelle 6-4 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit im Unternehmen

<i>Mitar- beit</i>	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
	(III-1a) Basis	(III-1b) Basis	(III-1c) Basis	(III-1a) Basis	(III-1b) Basis	(III-1c) Basis
F_aktiv	0,0579 *** (3,07)			0,0010 * (1,97)		
AnzF_aktiv		0,0140 ** (1,99)	0,0545 *** (2,87)		0,0013 (0,65)	0,0097 * (1,81)
AnzF_aktiv²			-0,0110 ** (-2,39)			-0,0023 * (-1,68)
j_2004	0,0136 (0,75)	0,0139 (0,76)	0,0133 (0,73)	0,0015 (0,29)	0,0014 (0,28)	0,0014 (0,27)
In_Alter	0,0108 (1,13)	0,0102 (1,06)	0,0111 (1,16)	0,0040 (1,46)	0,0039 (1,41)	0,0041 (1,51)
In_Größe	0,0001 (0,03)	-0,0004 (-0,09)	0,0001 (0,01)	0,0053 *** (3,83)	0,0052 *** (3,74)	0,0053 *** (3,81)
Wechsel	-0,0360 (-0,94)	-0,0434 (-1,13)	-0,0373 (-0,97)	-0,0146 (-1,55)	-0,0161 * (-1,73)	-0,0151 (-1,60)
Holding	0,0096 (0,52)	0,0115 (0,62)	0,0113 (0,60)	-0,0006 (-0,12)	0,0012 (0,00)	0,0000 (0,01)
IAS	0,0290 (1,07)	0,0327 (1,20)	0,0302 (1,12)	0,0069 (0,84)	0,0078 (0,94)	0,0073 (0,89)
US	0,0349 (0,93)	0,0410 (1,10)	0,0378 (1,02)	0,0098 (0,64)	0,0111 (0,73)	0,0106 (0,70)
Börse	-0,0884 *** (-3,94)	-0,0828 *** (-3,74)	-0,0875 *** (-3,89)	-0,1023 ** (-2,41)	-0,0111 ** (-2,15)	-0,0122 ** (-2,37)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstan- te	0,0635 (0,64)	0,0855 (0,86)	0,0672 (0,68)	-0,0760 *** (-2,74)	-0,0711 ** (-2,51)	-0,0750 *** (-2,68)
N	799	799	799	817	817	817
R²	0,0436	0,0365	0,0423	0,0537	0,0498	0,0531
St.fehler	0,2464	0,2473	0,2467	0,0677	0,0679	0,0678

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05/ 0,01$. *AnzF_aktiv²* entsteht durch Quadrierung von *AnzF_aktiv*. Für eine Definition aller weiteren Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Im Bereich der Kontrollvariablen hat die Firmengröße in 15 der 18 Modelle einen geringfügig positiven Einfluss auf die Umsatzrendite. Auf die Bedeutung der Börsennotierung ist durch die Fallunterscheidung Rücksicht genommen worden. Alle anderen Variablen nehmen keine nennenswerten Ausprägungen an. Wie die Modelle III-6 erkennen lassen, kommt den Industrie-Dummyvariablen keine Bedeutung zu.⁵⁹³

⁵⁹³ Lediglich bei UR liegen drei signifikante ($p < 0,10$) Koeffizienten vor: Papier, Metall und Fahrzeug.

Tabelle 6-5 Übersicht der Regressionsmodelle III-a bis -c für die Familienmitarbeit

Modell	FV	(III-2a) 2004	(III-3a) 1999	(III-4a) b	(III-5a) nb	(III-6a) ohne ID
RoE	F_aktiv	0,0877 *** (4,23)	0,0127 (0,33)	0,0590 ** (2,19)	0,0704 ** (2,15)	0,0522 *** (2,79)
UR	F_aktiv	0,0151 ** (2,25)	0,0026 (0,33)	0,0060 (0,80)	0,0176 *** (3,20)	0,0085 * (1,70)
Modell	FV	(III-2b) 2004	(III-3b) 1999	(III-4b) b	(III-5b) nb	(III-6b) ohne ID
RoE	AnzF_aktiv	0,0259 *** (3,22)	-0,0016 (-0,11)	0,0090 (0,79)	0,0230 *** (2,74)	0,0140 ** (1,99)
UR	AnzF_aktiv	0,0032 (1,15)	-0,0013 (-0,46)	-0,0009 (-0,30)	0,0043 ** (2,15)	0,0085 * (1,70)
Modell	FV	(III-2c) 2004	(III-3c) 1999	(III-4c) b	(III-5c) nb	(III-6c) ohne ID
RoE	AnzF_aktiv	0,0756 *** (3,85)	0,0161 (0,39)	0,0642 ** (2,32)	0,0510 (1,62)	0,0466 ** (2,50)
	AnzF_aktiv ²	-0,0138 *** (-3,04)	-0,0047 (-0,47)	-0,0147 ** (-2,22)	-0,0077 (-1,04)	-0,0089 * (-1,96)
UR	AnzF_aktiv	0,0147 ** (2,03)	0,0018 (0,24)	0,0056 (0,73)	0,0157 *** (2,69)	0,0073 (1,43)
	AnzF_aktiv ²	-0,0032 * (-1,68)	-0,0008 (-0,48)	-0,0017 (-0,87)	-0,0032 ** (-2,42)	-0,0016 (-1,25)

FV = Familienvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10 / 0,05 / 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2. Die vollständigen Regressionstabellen befinden sich in Anhang 12-14.

Quelle: Eigene Darstellung.

Insgesamt kann Hypothese 3a bestätigt werden, eine Mitarbeit von Familienmitgliedern im Unternehmen wirkt sich positiv auf die Firmenperformance aus.⁵⁹⁴ Möglicher Grund für die Performancesteigerung durch aktive Familienmitglieder sind verbesserte Kontrollmöglichkeiten und eine erhöhte Sensibilität für die Bedürfnisse des Unternehmens. Umgekehrt könnten auch Selektionseffekte für eine bessere Performance verantwortlich sein: Familien, denen viel am Wohl ihres Unternehmens liegt, arbeiten vermehrt aktiv im Betrieb mit. Angesichts der hohen Aussagekraft von Hypothese 3c erscheint eine Ablehnung von Hypothese 3b sinnvoll, eine lineare Funktion der Performance ist nicht gegeben.

⁵⁹⁴ Wie in Kap. 4.3.1 erörtert bestehen für die Hypothesen 3a – 3c kaum Vergleichsmöglichkeiten mit anderen empirischen Studienergebnissen.

Tabelle 6-6 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit
-Abschnittweise Regression

<i>Mitarbeit</i> Modell	Abhängige Variable: RoE	
	(NL-1) Basis	(NL-2) Basis
AnzF_aktiv	0,0215 *** (2,64)	-0,3745 * (-2,10)
j_2004	0,0142 (0,77)	0,0215 (0,24)
In_Alter	0,0108 (1,12)	0,1136 (1,82)
In_Größe	-0,0006 (-0,12)	-0,0202 (-0,71)
Wechsel	-0,0461 (-1,20)	0,7002 *** (4,34)
Holding	0,0148 (0,78)	-0,2567 ** (-3,31)
IAS	0,0293 (1,07)	0,4513 ** (3,13)
US	0,0472 (1,25)	-0,1074 (-0,87)
Börse	-0,0821 *** (-3,66)	-0,5775 *** (-5,45)
ID	Ja	Nein
Konstante	0,0685 (0,68)	2,1650 * (2,13)
N	782	17
R²	0,0379	0,8733
St.fehler	0,2475	0,1315

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren für NL-1 aus den robusten Standardfehlern nach White (1980), für NL-2 aus den regulären Standardfehlern. */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05/ 0,01$. Für eine Definition aller weiteren Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Problematisch ist jedoch die Identifikation eines Scheitelpunktes der parabelförmigen Funktion, die durch Hypothese 3c indiziert wird.⁵⁹⁵ Für den RoE kann eine linear positive Funktion analog zu den Modellen III-b bis zum Funktionswert von vier Familienmitgliedern bestätigt werden. Die entspricht Modell NL-1 in **Tabelle 6-6**. Ab fünf oder mehr Familienmitgliedern kann zudem eine signifikante negative Stei-

⁵⁹⁵ Bei einer abschnittweisen Unterteilung der Regression müsste bis zu einem Grenzwert eine annähernd linear ansteigende Funktion beobachtet werden. Nach dem Maximalwert sollte ab einem weiteren Grenzwert eine approximativ linear fallende Funktion auftreten.

gung festgestellt werden, unter der Voraussetzung, dass die Industriedummyvariablen entfernt werden, wie Modell NL-2 zeigt. Denn aufgrund der geringen Zahl an Beobachtungen kann eine Berechnung des Basismodells nicht durchgeführt werden.⁵⁹⁶

Dennoch belegen die Koeffizienten des Modells NL-2, dass auf Basis dieser Daten keine inhaltvollen Aussagen getroffen werden können. Bei der Umsatzrendite ergeben sich für alle relevanten Grenzwerte keinerlei signifikante Koeffizienten. Insgesamt sollten diese Ergebnisse zurückhaltend interpretiert werden, da für solide empirische Belege zu wenige Beobachtungen vorliegen. Allgemein formuliert kann jedoch Hypothese 3c nicht verworfen werden.

6.1.3.2 Einfluss von Familienmitgliedern in Vorstand und Aufsichtsrat

Im vorigen Kapitel konnte die Hypothese bestätigt werden, dass die aktive Mitarbeit von Familienmitgliedern Performance steigernd wirkt. Die Regressionen in diesem Abschnitt schätzen den Einfluss ein, den Familienmitglieder speziell durch Positionen in den Kontrollorganen des Unternehmens haben. Als Angehöriger von Vorstand oder Aufsichtsrat erhalten sie besonders tiefe Einblicke in das Unternehmen, die der Familie zu einer verstärkten Kontrolle verhelfen. Das Hypothesenpaar 3d-1 und 3d-2 gibt Aufschluss darüber, ob eine Familienbeteiligung generell vorteilhaft ist.

H 3d-1: Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Vorstand wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.

H 3d-2: Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Aufsichtsrat wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.

Die Informationslage des Datensatzes soll ausgenutzt werden, indem Variable aufgestellt werden, die das Verhältnis von familienfremden und familieninternen Organmitgliedern messen.⁵⁹⁷ Die Hypothesen 3e-1 und 3e-2 behandeln folglich:

H 3e-1: Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der prozentualen Familienbeteiligung im Vorstand.

H 3e-2: Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der prozentualen Familienbeteiligung im Aufsichtsrat.

⁵⁹⁶ Wie Tabelle 5-7 zeigt, sind nur in etwa 5% der Familienunternehmen mindestens 4 Familienmitglieder tätig.

⁵⁹⁷ Als Familienmitglieder zählen gemäß Definition auch durch die Familie kontrollierte Personen (vgl. Kap. 5.2.1.2). Alternative Berechnungen werden im Rahmen der Sensitivitätsanalyse in Kap. 6.2.2.2 angestellt.

Die Variablen für die Mitarbeit in Vorstand und Aufsichtsrat werden in den Regressionen gemeinsam eingesetzt. Da sich die Formel für die Anteilsvariablen nur in diesem Punkt von der Formel mit binären Familienvariablen unterscheidet, wird letztere Formulierung vorgestellt in **Gleichung (3-2)**:

$$PF_{it} = \beta_0^t + \beta_1 Fam_Vst_{it} + \beta_2 Fam_AR_{it} + \beta_3 j_2004_i + \beta_4 ln_Alter_{it} + \beta_5 ln_Größe_{it} + \beta_6 Wechsel_{it} + \beta_7 Holding_{it} + \beta_{8-9} X_{it}^{RL} + \beta_{10} Börse_{it} + \beta_{11-20} X_{it}^{NACE} + \varepsilon_{it} \quad (3-2)$$

Die Definition aller Variablen aus Gleichung (3-2) erfolgt in Kap. 5.2 bzw. Kap. 6.1.1. Die Variablenkoeffizienten in den nachfolgenden Tabellen 6-9 und 6-10 entspringen OLS-Regressionen der einzelnen Modelle, die in Klammern stehenden t-Werte beziehen sich auf die robusten Standardfehler nach White (1980).⁵⁹⁸ Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$ bzw. 0,05 oder 0,01 werden durch Sterne * bzw. ** oder *** symbolisiert. Zur Übersicht benennt **Tabelle 6-7** die verwendeten Familienvariablen der Modelle III-d und III-e.

Tabelle 6-7 Übersicht über die Hypothesen 3a-3c für die Familienmitarbeit

Modell	Familienvariable
III-d	1. Dummyvariable, registriert Familienmitglieder im Vorstand 2. Dummyvariable, registriert Familienmitglieder im Aufsichtsrat
III-e	1. Anteilsvariable, gibt prozentualen Anteil der Familienmitglieder im Vorstand wieder 2. Anteilsvariable, gibt Anteil der Familienmitglieder im Aufsichtsrat wieder

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Darstellung der Basismodelle III-d und III-e in **Tabelle 6-8** zeigt, dass sich mit zunehmendem Familienanteil im Aufsichtsrat sowohl der Return on Equity, als auch die Umsatzrendite steigern. Für die beiden Vorstandsvariablen und die Dummyvariable *Fam_AR* liegen hingegen keine signifikanten Koeffizienten vor. Das Einbeziehen der Fallunterscheidungen 2 bis 5 kann weiteren Aufschluss über die Ergebnisse liefern.

Insbesondere die Familienbeteiligung im Vorstand kann möglicherweise zu Performanceeinbußen führen, wie die Zusammenfassung der bekannten Modell-Fallunterscheidungen nach Jahr und Börsennotierung für die Familienkoeffizienten in **Tabelle 6-9** verdeutlicht.⁵⁹⁹ Da fast alle Modelle III-e für den Vorstand insignifikant und die Koeffizienten sehr uneinheitlich sind, muss Hypothese 3e-1 klar abgelehnt werden.

⁵⁹⁸ Siehe auch Kapitel 6.2.3.2 für Erläuterungen zur Heteroskedastie der Daten und Anhang 28 für weitere Regressionsstatistiken.

⁵⁹⁹ Die vollständigen Tabellen der Modelle III-d und III-e sind in Anhang 15 und 16 dargestellt.

Mangels Signifikanz lässt sich jedoch auch keine Aussage darüber treffen, ob im Gegenteil zu viele Familienmitglieder im Vorstand die produktive Arbeit behindern, wofür die negativen Vorzeichen sprechen würden.⁶⁰⁰ Zudem liegen bei sechs der zehn Modelle höchst insignifikante Werte für den F-Test auf Güte des Gesamtmodells vor.⁶⁰¹ Zwar weist *Fam_Vst* für das Jahr 2004 und nicht börsennotierte Unternehmen zumindest bei Betrachtung des RoE signifikant positive Koeffizienten auf. Doch vier der zehn Koeffizienten weisen negative Vorzeichen auf, weshalb auch die Hypothese 3d-1 nicht bestätigt werden kann. Ein positiver Einfluss auf die Firmenperformance allein durch die Tätigkeit von Familienmitgliedern auf Vorstandsebene, unabhängig von ihrem Anteil an den Posten, kann nicht beobachtet werden. Dabei spielt es keine Rolle, ob die Familie im Vorstands-gremium sitzt, oder den Vorstandsvorsitzenden selbst stellt.⁶⁰² Die Bedeutung des CEO-Postens darf im Rahmen dieser Studie folglich nicht überbewertet werden.

Eine Bestätigung von Hypothese 3d-2 ist schwierig. Laut Tabelle 6-9 besteht ein positiver Effekt der Familienbeteiligung im Aufsichtsrat zumindest im Jahr 2004 und bei den nicht börsennotierten Unternehmen. Doch letztere Gruppe unterliegt der weiteren Einschränkung, einen Aufsichtsrat vorweisen zu müssen, wodurch die Stichprobe einen zu geringen Umfang und inhaltliche Verzerrungen erhält.⁶⁰³ Modell III-5d kann deshalb nicht als Entscheidungsgrundlage fungieren, Hypothese 3d-2 wird nicht angenommen.

Dieselbe Problematik mangelnder Modellgüte wie bei *%_Fam_Vst* besteht auch bei Betrachtung der Anteilsvariable *%_Fam_AR*.⁶⁰⁴ Doch im Unterschied zur korrespondierenden Dummyvariable sind beide Basismodelle, deren F-Werte im signifikanten Bereich liegen, mit ebenfalls signifikant positiven Koeffizienten versehen. Zudem zeigt eine Alternativberechnung auf, dass die niedrigen F-Werte der Fallunterscheidungen großteils vom Einsatz der Industrie-Dummyvariable herrühren.⁶⁰⁵ Somit ist

⁶⁰⁰ Eine alternative Untersuchung auf nichtlineare Zusammenhänge durch Einsatz eines quadratischen Terms für *%_Fam_Vst* ergibt keine signifikanten Werte und ist nicht dokumentiert.

⁶⁰¹ Die Bedeutung des F-Wertes als Indikator der Gesamtgüte eines Modells (vgl. Wooldridge, 2000, S. 148 ff.) soll an dieser Stelle nicht überbewertet werden. Dennoch lassen die hohen Fehlerwahrscheinlichkeiten der F-Tests auf eine geringe Aussagekraft der Modelle schließen.

⁶⁰² Die Korrelation zwischen den Variablen *CEO_Fam* und *Fam_Vst* liegt bei 92% und führt dazu, dass sich die Ergebnisse bei Verwendung von *CEO_Fam* kaum unterscheiden. Aus Gründen der Übersichtlichkeit wird auf das Formulieren einer weiteren Hypothese verzichtet, die zu identischen Aussagen kommen würde.

⁶⁰³ Von den 131 Unternehmen die nicht börsennotiert sind, aber dennoch einen Aufsichtsrat aufweisen, verfügen nur 40 Firmen über im Aufsichtsrat tätige Familienmitglieder. Innerhalb dieser 40 Firmen sind nur acht nicht zu über 90% in Familienbesitz. Eine Trennung des Effektes, den der Familienanteilsbesitz auf die Performance haben könnte, von jenem der Familienaufsichtsratsmitglieder, ist somit kaum möglich.

⁶⁰⁴ Insignifikante F-Werte liegen für die Modelle 2e-5e (RoE) bzw. 3e und 5e (UR) vor.

⁶⁰⁵ Werden die zehn Industrie-Dummyvariablen entfernt, sind für den RoE alle Modelle bis auf III-3e signifikant. Für UR ergeben sich keine Verbesserungen. Die Koeffizienten der Familienvariablen verändern sich im Zuge der Alternativberechnung nur geringfügig. Die Validität der Industrie-Dummyvariablen wird in Kap. 6.2.3.1 diskutiert.

gerechtfertigt, dass gerade für den RoE in vier der fünf Modelle Performancesteigerungen identifiziert werden, die hohe Werte annehmen. Hypothese 3e-2 kann deshalb bestätigt werden.⁶⁰⁶

Bei den Kontrollvariablen treten die zuvor schon diskutierten Größeneffekte bei der Umsatzrendite auf, auch der Börsendummy bleibt mit seinen hoch signifikanten negativen Koeffizienten unverändert. Die ungewöhnlich hohe Signifikanz von *US* bei den nicht börsennotierten Unternehmen erklärt sich durch die Auswirkungen des geringen Stichprobenumfangs.⁶⁰⁷ Lediglich bei der Umsatzrendite sind die Industrie-Dummyvariablen Papier und Fahrzeug gering ($p < 0,10$) signifikant.

Analog zu den dynamischen Modellen II-D des Anteilsbesitzes wurde der Performanceeffekt eines Wechsels in den Variablen *Fam_Vst* und *Fam_AR* untersucht. Dazu wurden Dummyvariablen eingeführt, die den Einstieg bzw. Ausstieg von Familienmitgliedern in Bezug auf die beiden Firmenorgane dokumentieren. Da das Gesamtmodell und alle Familienvariablen für alle Varianten keinerlei Signifikanz aufweist, wurde auf eine Dokumentation verzichtet.⁶⁰⁸

⁶⁰⁶ Obwohl ein nichtlinearer Zusammenhang zwischen Familienanteil in Aufsichtsrat und Firmenperformance wegen der Gesetzgebung zur Arbeitnehmermitbestimmung nicht sinnvoll erscheint, wurden entsprechende Regressionen durchgeführt. Hierbei konnte kein Hinweis auf die Validität eines nichtlinearen Ansatzes gefunden werden.

⁶⁰⁷ Vgl. Fußnote 36.

⁶⁰⁸ Weiterhin wurden Regressionen der beiden Variablen getrennt voneinander durchgeführt, weil die Beschränkung auf Unternehmen mit Aufsichtsratsorgan zu Verzerrungen in den Vorstandsvariablen führen könnte. Die Aussagekraft der Modelle erhöht sich bei gesonderter Betrachtung jedoch nicht, die Koeffizienten ähneln sich zudem stark, weshalb auf eine Dokumentation der Ergebnisse verzichtet wurde.

Tabelle 6-8 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit in Vorstand und Aufsichtsrat

Vst & AR	Abhängige Variable: RoE		Abhängige Variable: UR	
	(III-1d) Basis	(III-1e) Basis	(III-1d) Basis	(III-1e) Basis
Fam_Vst	0,0298 (1,12)		-0,0020 (-0,25)	
Fam_AR	0,0315 (1,45)		0,0093 (1,32)	
%_Fam_Vst		0,0252 (0,61)		-0,0065 (-0,52)
%_Fam_AR		0,1580 ** (2,01)		0,0380 * (1,71)
j_2004	0,0109 (0,50)	0,0135 (0,61)	-0,0020 (-0,29)	-0,0017 (-0,25)
ln_Alter	0,0039 (0,31)	0,0045 (0,35)	0,0007 (0,19)	0,0011 (0,30)
ln_Größe	0,0096 * (1,79)	0,0108 * (1,95)	0,0069 *** (3,83)	0,0070 *** (3,79)
Wechsel	-0,0288 (-0,62)	-0,290 (-0,62)	-0,0157 (-1,38)	-0,0158 (-1,36)
Holding	0,0098 (0,46)	0,0049 (0,22)	-0,0027 (-0,41)	-0,0030 (-0,45)
IAS	0,0139 (0,47)	0,0127 (0,43)	0,0063 (0,68)	0,0062 (0,65)
US	0,0145 (0,39)	0,0188 (0,51)	0,0085 (0,53)	0,0091 (0,56)
Börse	-0,0774 *** (-3,11)	-0,0737 *** (-2,89)	-0,0146 ** (-2,23)	-0,0149 ** (-2,16)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstante	-0,0755 (-0,60)	-0,1030 (-0,79)	-0,0759 ** (-2,06)	-0,0790 ** (-2,04)
N	527	517	537	527
R²	0,0473	0,0483	0,0740	0,0757
St.fehler	0,2466	0,2481	0,0746	0,0753

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05/ 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Tabelle 6-9 Übersicht der Regressionsmodelle III-d und III-e für die Familienmitarbeit in Vorstand und Aufsichtsrat

	Modell/ FV	(III-2d) 2004	(III-3d) 1999	(III-4d) b	(III-5d) nb	(III-2e) 2004	(III-3e) 1999	(III-4e) b	(III-5e) nb
RoE	Fam_Vst/ %_Fam_Vst	0,0569 ** (2,03)	-0,0115 (-0,23)	0,0165 (0,47)	0,0750 ** (2,12)	0,0613 (1,56)	-0,0432 (-0,49)	-0,0106 (-0,20)	0,0715 * (1,83)
	Fam_AR/ %_Fam_AR	0,0650 ** (2,52)	0,0089 (0,21)	0,0251 (0,94)	0,0887 ** (2,13)	0,2157 ** (2,20)	0,1331 (0,81)	0,1623 * (1,75)	0,2322 * (1,71)
UR	Fam_Vst/ %_Fam_Vst	0,0053 (0,52)	-0,0095 (-0,75)	-0,0065 (-0,63)	0,0125 (1,30)	0,0003 (0,01)	-0,0153 (-0,80)	-0,0167 (-1,06)	0,0048 (0,44)
	Fam_AR/ %_Fam_AR	0,0156 * (1,66)	0,0038 (0,30)	0,0104 (1,16)	0,0177 ** (2,04)	0,0432 (1,47)	0,0374 (0,92)	0,0440 * (1,66)	0,0473 (1,18)

FV = Familienvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten der Familienvariablen der Modelle III-d und III-e. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05/ 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2. Die vollständigen Regressionstabellen befinden sich in Anhang 15 und 16.

Quelle: Eigene Darstellung.

6.1.3.3 Ergebnisübersicht zur Familienmitarbeit im Unternehmen

In **Tabelle 6-10** sind zur Übersicht alle Entscheidungen bezüglich der Verwerfung von Hypothesen des Kapitels Familienmitarbeit zusammengefasst. Die Ergebnisse werden in Kapitel 6.3 näher interpretiert.

Tabelle 6-10 Übersicht über die Hypothesen 3a-3e für die Familienmitarbeit

Bezeichnung	Hypothese	Ergebnis
H 3a	Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Unternehmen wirkt sich positiv auf die Performance aus.	✓
H 3b	Die Performance ist eine ansteigende Funktion der Tätigkeit von Familienmitgliedern im Unternehmen.	✗
H 3c	Es besteht ein dachförmiger Zusammenhang zwischen der Performance und der Anzahl von Familienmitgliedern in einem Unternehmen.	✓
H 3d-1	Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Vorstand wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.	✗
H 3d-2	Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Aufsichtsrat wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.	✗
H 3e-1	Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der prozentualen Familienbeteiligung im Vorstand.	✗
H 3e-2	Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der prozentualen Familienbeteiligung im Aufsichtsrat.	✓

✓ kennzeichnet Hypothesen, die auf Grundlage der Regressionsergebnisse nicht abgelehnt werden sollten; ✗ kennzeichnet Hypothesen, die auf Grundlage der Regressionsergebnisse abgelehnt werden müssen. Für eine Erläuterung der Hypothesen siehe Kap. 4.3.

Quelle: Eigene Darstellung.

6.1.4 Performanceeinfluss der Gründerpräsenz in Vorstand und Aufsichtsrat

In der Literatur zu Familienunternehmen kommt dem Firmengründer eine besondere Bedeutung zu. Aufgrund seines profunden Firmenwissens und hohem persönlichen Einsatz wird er meist als Stütze des Unternehmens dargestellt. Entsprechend positiv sieht die Forschung seinen Einfluss, der auch in den meisten Studien empirisch bestätigt wird.⁶⁰⁹ Um zwischen der Führungsrolle im Vorstand und der kontrollierenden und beratenden Funktion im Aufsichtsrat zu unterscheiden, werden zwei Hypothesen 4a und 4b aufgestellt:

Hypothese 4a: Eine Tätigkeit des Gründers im Vorstand wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.

⁶⁰⁹ Vgl. bspw. Anderson/ Reeb (2003); Barontini/ Caprio (2006); Favero et al. (2006). Siehe Kap. 5.4 für weitere Studienergebnisse.

Hypothese 4b: Eine Tätigkeit des Gründers im Aufsichtsrat wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.

Beide Hypothesen bestehen unabhängig von der Anzahl an Gründern, so dass sie als Dummyvariable modelliert werden können. **Gleichung (4)** entsteht wie folgt:

$$PF_{it} = \beta_0^t + \beta_1 \text{Gründer_Vst}_{it} + \beta_2 \text{Gründer_AR}_{it} + \beta_3 j_2004_i + \beta_4 \ln_Alter_{it} + \beta_5 \ln_Größe_{it} + \beta_6 \text{Wechsel}_{it} + \beta_7 \text{Holding}_{it} + \beta_{8-9} X_{it}^{RL} + \beta_{10} \text{Börse}_{it} + \beta_{11-20} X_{it}^{NACE} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Alle Variablen der Gleichung (4) werden in Kap. 5.2 bzw. Kap. 6.1.1 definiert und erläutert. Die Koeffizienten der OLS-Regressionsvariablen in Tabelle 6-11 werden durch in Klammern stehende t-Werte ergänzt. Diese generieren sich aus den robusten Standardfehlern nach White (1980).⁶¹⁰ Die Symbole * bzw. ** oder *** stellen Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$ bzw. 0,05 oder 0,01 dar.

Tabelle 6-11 Übersicht der Regressionsmodelle IV für die Gründerpräsenz in Vorstand und Aufsichtsrat

Modell	FV	(IV-1) Basis	(IV-2) 2004	(IV-3) 1999
RoE	Gründer_Vst	0,0560 (1,42)	0,0927 ** (2,01)	-0,0229 (-0,34)
	Gründer_AR	0,0042 (0,09)	0,0420 (0,84)	-0,0689 (-0,68)
UR	Gründer_Vst	0,0005 (0,04)	0,0133 (0,73)	-0,0155 (-0,70)
	Gründer_AR	0,0068 (0,58)	0,0093 (0,63)	0,0013 (0,06)

FV = Familienvariable; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten der Familienvariablen der Modelle IV. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). ** symbolisiert ein Signifikanzniveau mit Fehlerwahrscheinlichkeit von $p < 0,05$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2. Die vollständigen Regressionstabellen befinden sich in Anhang 17.

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Ergebnisse der Regressionen des Modells IV sind in **Tabelle 6-11** aufgeführt.⁶¹¹ Für beide Variablen *Gründer_Vst* und *Gründer_AR* können keine signifikanten Zu-

⁶¹⁰ In Kapitel 6.2.3.2 finden sich Erläuterungen zur Heteroskedastie der Daten, weitere Regressionsstatistiken in Anhang 28.

⁶¹¹ Aufgrund der Verzerrungen bei den Modellen IV-4 und IV-5, die durch die Beschränkung auf Unternehmen mit Aufsichtsrat entstehen, wurde die – wenig aufschlussreiche – Fallunterscheidung nach Börsennotierung nicht dokumentiert.

sammenhänge mit der Unternehmensperformance festgestellt werden. Denn der signifikant positive Koeffizient der Vorstandsvariablen in 2004 wird durch die fehlende Signifikanz der restlichen Modelle sowie die negativen Vorzeichen in den Modellen IV-3 relativiert. Somit müssen die Hypothese 4a und 4b verworfen werden. Der positive Größeneffekt sowie die negative Auswirkung einer Börsennotierung sind die einzig auffälligen Ausprägungen der Kontrollvariablen, wie in **Anhang 17** ersichtlich ist.⁶¹²

Um eine gegenseitige Beeinflussung der Variablen auszuschließen, wurden beide Gründervariablen einzeln regressiert.⁶¹³ Solange dabei die Voraussetzung beibehalten wird, dass nur Unternehmen mit Aufsichtsrat betrachtet werden, ergeben sich nur geringfügige Änderungen in den Koeffizienten, an der Signifikanz ändert sich ebenfalls nichts. Eine Zusammenfassung der Ausprägungen von *Gründer_AR* findet sich in **Anhang 18**.⁶¹⁴

Die Einzelbetrachtung der Vorstandsvariablen ermöglicht jedoch die Ausweitung der Stichprobe auf alle Unternehmen des Datensatzes. Die Koeffizienten der Variable *Gründer_Vst* in **Anhang 19** vermitteln zunächst den Eindruck, diese Regressionsmodellierung könnte eventuell eine Alternative zu den insignifikanten Ergebnissen der Tabelle 6-11 sein. Immerhin vier der zwölf Modelle zeigen signifikant positive Koeffizienten. Doch die F-Werte als Ausdruck der Gesamtgüte der Modelle liegen im Falle des RoE äußerst niedrig.⁶¹⁵ Für die Modelle der nicht börsennotierten Unternehmen liegen jedoch bei den t-Werten und F-Werten signifikante Ergebnisse vor. Folglich kann festgehalten werden, dass eine Vorstandstätigkeit des Gründers bei nicht börsennotierten Firmen zu deutlichen Performancesteigerungen führt.

Wie schon erwähnt, unterscheidet sich die vorliegende Studie von den meisten Vergleichsstudien aufgrund der Ablehnung der Hypothesen 4a und 4b zur Beeinflussung der Firmenperformance durch den Gründer. Verzerrungen auf Ebene des Datensatzes sind als Ursache denkbar, konnten jedoch nicht identifiziert werden.

6.1.5 Performanceeinfluss der Familiengröße und mehrerer Familienstämme

Wenige Studien beschäftigen sich mit der Frage, ob mit steigender Zahl der Familienmitglieder in Familienunternehmen veränderte Performanceeffekte auftreten können.⁶¹⁶ Da laut Tabelle 5-7 in den Unternehmen des Datensatzes nur selten mehr als

⁶¹² Für eine Diskussion der Kontrollvariablen siehe Kap. 6.1.1.

⁶¹³ Auch soll auf die dynamische Modellvariante in Form eines Einstiegs bzw. Ausstiegs des Gründers aus den beiden Organen hingewiesen werden. Mangels jeglicher Signifikanz in den Familienvariablen und der Modellgüte wurde auf die Darstellung verzichtet.

⁶¹⁴ Auf die vollständige Wiedergabe der Regressionsergebnisse wurde verzichtet.

⁶¹⁵ Die Fehlerwahrscheinlichkeiten erreichen Niveaus von bis zu $p < 0,49$. Dieses Problem ergibt sich auch bei den gemeinsamen Regressionen. Siehe auch Anhang 28 für weitere Regressionsstatistiken.

⁶¹⁶ Siehe hierzu Kap. 4.5 zur Hypothesengenerierung.

zwei Familienmitglieder tätig sind, bezieht sich diese Fragestellung hauptsächlich auf die Rolle der Familie als dominierendem Großaktionär.⁶¹⁷ Solange die Familie gemeinsame Entscheidungen trifft und als Einheit auftritt, überwiegen die positiven Effekte, wie die vorherigen Kapitel 6.1.1 bis 6.1.3 verdeutlichen. Bestehen jedoch Meinungsverschiedenheiten oder unterschiedliche Interessen in Bezug auf das Unternehmensziel, kann sich der Effekt ins Negative umkehren. Die Familienmitglieder nutzen ihre Kontrollmöglichkeiten und Macht für ihre individuelle Nutzenoptimierung. Gemäß dem Multi-Prinzipal-Ansatz können zudem bei divergierenden Zielvorstellungen der Anteilseigner Manager als Agenten kaum Handlungen anstreben, die alle Wünsche befriedigen.⁶¹⁸ Insbesondere eine Situation mit mehreren Familienstämmen kann für Konflikte anfällig sein. Mangelnde Identifikation mit der gemeinsamen Unternehmung oder persönliche Differenzen führen unter Umständen zu Agency-Kosten, die performancemindernd wirken. Die beiden Hypothesen 5a und 5b sollen diese Thematik aufgreifen:

Hypothese 5a: Die Performance in Familienunternehmen ist eine negative Funktion der Familiengröße.

Hypothese 5b: Unternehmen mit mehreren Familienstämmen erzielen eine schlechtere Performance als Unternehmen mit einem Familienstamm.

Die Untersuchung obiger Hypothesen erfolgt im Unterschied zu den vorherigen Hypothesenkomplexen innerhalb der Gruppe der Familienunternehmen. Die gemeinsame Regression der beiden Familienvariablen⁶¹⁹ ergibt **Gleichung (5)**:

$$PF_{it} = \beta_0^t + \beta_1 AnzF_ges_{it} + \beta_2 FamStämme_{it} + \beta_3 j_2004_i + \beta_4 ln_Alter_{it} + \beta_5 ln_Größe_{it} + \beta_6 Wechsel_{it} + \beta_7 Holding_{it} + \beta_{8-9} X_{it}^{RL} + \beta_{10} Börse_{it} + \beta_{11-20} X_{it}^{NACE} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Die Regressionsvariablen PF_{it} , X_{it}^{RL} , X_{it}^{NACE} und ε_{it} wurden in Kap. 6.1.1 definiert. Für eine Darstellung der übrigen verwendeten Variablen siehe Kap. 5.2. In Tabelle 6-12 sind die OLS-Regressionskoeffizienten der jeweiligen Variablen abgebildet. Die t-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980).⁶²⁰ Die Sterne * bzw. ** oder *** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$ bzw. 0,05 oder 0,01.

⁶¹⁷ Vgl. Kap. 3.2.4 zur näheren Erläuterung.

⁶¹⁸ Siehe Kap. 3.3.2.1 zur Erörterung der Prinzipal-Agenten-Theorie und dem Multiprinzipal-Ansatz.

⁶¹⁹ Regressionen der einzelnen Familienvariablen ergaben keine erwähnenswerten Änderungen in den Variablen und ihren Signifikanzniveaus. Daher wird eine gemeinsame Regression gewählt und vorgestellt.

⁶²⁰ Grund für die robuste Schätzung ist die Heteroskedastie der Daten (vgl. Kap. 6.2.3.2). Siehe auch Anhang 28 für weitere Regressionsstatistiken.

Wie anhand **Tabelle 6-12** ersichtlich ist, unterscheiden sich die Ergebnisse für die Familiengröße je nach Betrachtung des Performancemaßes in ihrer Signifikanz. Lediglich die Modelle V-1, V-4 und V-5 zur Beeinflussung der Umsatzrendite weisen signifikante Koeffizienten auf.⁶²¹ Da diese Koeffizienten nur geringfügig negative Werte annehmen, kann Hypothese 5a nicht bestätigt werden. Für den zugrunde liegenden Datensatz lässt sich keine klare Auswirkung der Familiengröße auf die Firmenperformance feststellen. Hypothese 5b muss ebenfalls verworfen werden, weil die t-Werte aller Koeffizienten der Dummyvariable *FamStämme* insignifikant sind. Ein negativer Effekt mehrere Familienstämme ist nicht nachweisbar.

Tabelle 6-12 Übersicht der Regressionsmodelle V für Familiengröße und Familienstämme

Modell	FV	(V-1) Basis	(V-2) 2004	(V-3) 1999	(V-4) b	(V-5) nb	(V-6) ohne ID
RoE	AnzF_ges	-0,0001 (-0,30)	0,0003 (0,57)	-0,0008 (-1,41)	-0,0001 (-0,31)	-0,0005 (-1,02)	0,0001 (0,48)
	FamStämme	-0,0450 (-1,09)	-0,0335 (-0,90)	-0,0706 (-0,75)	-0,0544 (-0,79)	-0,0689 (-1,48)	-0,0368 (-0,93)
UR	AnzF_ges	-0,0002 * (-1,82)	-0,0000 (-0,26)	-0,0003 * (-1,72)	-0,0002 ** (-1,99)	-0,0003 *** (-3,21)	-0,0000 (-0,76)
	FamStämme	-0,0118 (-1,04)	-0,0100 (-0,59)	-0,0205 (-1,32)	-0,0270 (-1,57)	0,0022 (0,21)	-0,0138 (-1,28)

FV = Familienvariable; ID = Industrie-Dummyvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten der Familienvariablen der Modelle V. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). * symbolisiert ein Signifikanzniveau mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2. Die vollständigen Regressionstabellen befinden sich in Anhang 20.

Quelle: Eigene Darstellung.

Es zeigt sich, dass auch der Verzicht auf die Industrie-Dummyvariablen zu keiner Verbesserung der Signifikanzniveaus führen kann. Der schon mehrfach festgestellte positive Größeneffekt findet sich ebenso wie der negative Börsennotierungseffekt in abgeschwächter Form wieder. Weitere interessante Aussagen ergeben sich bei Betrachtung der Kontrollvariablen nicht, die für die Modelle V-1, V-4 und V-5 in **Anhang 20** abgebildet sind.

Wie bei der Vorstellung der Familienvariablen erläutert, enthält der Datensatz der vorliegenden Studie mehrere Unternehmen mit besonders großer Zahl an Familienmitgliedern. Um den Effekt dieser Familiendynastien zu isolieren, wurden Regressionen unter Ausschluss dieser Extremwerte durchgeführt.⁶²² Wie **Anhang 21** verdeut-

⁶²¹ Die Modellgüte für Modell V-3 lässt wegen des Signifikanzniveaus von $p < 0,52$ keine sinnvollen Aussagen zu.

⁶²² Konkret wurden sieben Firmen des Jahres 2004, sowie sechs Firmen des Jahres 1999 ausgeschlossen. Die Anzahl der Familienmitglieder lag bei: 26, 34, 62, 130, 180, 190, 200 (2004) sowie 34, 63, 100, 130, 200 und 340 (1999).

licht, wandelt sich bei Variable $AnzF_{ges}$ in der Hälfte der Fälle das Vorzeichen zum Positiven.⁶²³ Dennoch bleibt ihr Einfluss insignifikant und äußerst gering. Bei $FamStämme$ ergeben sich kleine Veränderungen in den Koeffizienten, die jedoch mangels Signifikanz nicht ins Gewicht fallen. Wenn die großen Familiendynastien außer Acht gelassen werden, kann ein positiver Einfluss der Familiengröße vermutet, wenn auch nicht belegt, werden. Dies könnte zu dem Schluss führen, dass statt des unterstellten linearen ein nichtlinearer Zusammenhang zwischen Firmenperformance und Familiengröße vorliegt. Eine Modellierung der Regressionsfunktion mit quadratischem Term kann diese Vermutung jedoch nicht bestätigen.⁶²⁴ Auch eine Differenzbildung der Anzahl an Familienmitgliedern über die Beobachtungsjahre bleibt ergebnislos.

Abschließend verbleibt die Feststellung, dass bei den zur Verfügung stehenden Daten weder Effekte der Familiengröße, noch mehrerer Familienstämme beobachtet werden können. Möglicherweise wird dies durch einen „survivor bias“ hervorgerufen: Nur jene Firmen mit großem Familienkreis konnten bis zum Jahr 2004 überleben, die nicht durch interne Konflikte geschwächt wurden. Die Einzelbetrachtung des Datensatzes lässt diese Vermutung jedoch nicht plausibel erscheinen.

6.1.6 Performanceeinfluss von Familiengeneration und Familienalter

Als stilisierter Fakt gilt bei der Analyse von Familienunternehmen, dass die positive Wirkung, die ein Gründer auf sein Unternehmen hat, durch die Nachfolgenerationen wieder zunichte gemacht wird. Aus mangelndem Interesse oder Verständnis für das Geschäft gelingt es der zweiten oder späteren Generation nicht mehr, sich gewinnbringend für ihr Unternehmen einzusetzen.⁶²⁵ Eine Überprüfung dieser Vorstellung soll anhand der Hypothesen 6a und 6b erfolgen:

Hypothese 6a: Die Unternehmensperformance ist eine negative Funktion der Generationenzahl einer Eignerfamilie.

Hypothese 6b: Die Performance ist eine negative Funktion des Alters von Familienunternehmen.

Obwohl das Firmenalter in alle Regressionen als Kontrollvariable Eingang findet, wird es in Hypothesenkomplex VI als Familienvariable interpretiert. Denn das Alter der Familie definiert sich für die vorliegende Studie über den oder die Gründer des

⁶²³ Auf eine vollständige Auflistung aller Kontrollvariablen und Statistiken wurde verzichtet.

⁶²⁴ Die Darstellung unterbleibt mangels signifikanter Ergebnisse.

⁶²⁵ Vgl. bspw. Ehrhardt et al. (2006); Villalonga/ Amit (2006). Siehe Kap. 4.6 für weitere Beispiele aus der Forschung.

Unternehmens. Somit besteht ein verwertbarer Zusammenhang mit dem Firmenalter, der folgende **Gleichung (6)** ergibt:

$$PF_{it} = \beta_0' + \beta_1 Anz_Generat_{it} + \beta_2 ln_Alter_{it} + \beta_3 j_2004_i + \beta_4 ln_Größe_{it} + \beta_5 Wechsel_{it} + \beta_6 Holding_{it} + \beta_7 X_{it}^{RL} + \beta_9 Börse_{it} + \beta_{10-19} X_{it}^{NACE} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Alle in Gleichung (6) eingesetzten Variablen werden in Kap. 6.1.1 bzw. Kap. 5.2 definiert. Die Regressionsvariablen in Tabelle 6-13 sind mit ihren Koeffizienten und den t-Werten aus den robusten Standardfehlern nach White (1980) abgebildet.⁶²⁶ Die Sterne * bzw. ** oder *** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$ bzw. 0,05 oder 0,01.

Tabelle 6-13 Übersicht der Regressionsmodelle VI für Familiengeneration und Alter

Modell	FV	(VI-1) Basis	(VI-2) 2004	(VI-3) 1999	(VI-4) b	(VI-5) nb	(VI-6) ohne ID
RoE	Anz_Generat	0,0064 (0,64)	0,0132 (1,50)	-0,0064 (-0,28)	0,0156 * (1,68)	-0,0060 (-0,33)	0,0086 (0,97)
	ln_Alter	-0,0181 (-0,85)	-0,0515 (-2,59)	0,0407 (0,86)	-0,0212 (-0,97)	-0,0170 (-0,37)	-0,0178 (-0,93)
UR	Anz_Generat	-0,0007 (-0,27)	0,0022 (0,77)	-0,0042 (-0,85)	-0,0029 (-0,62)	-0,0015 (-0,52)	-0,0015 (-0,56)
	ln_Alter	0,0024 (0,29)	-0,0117 ** (-2,00)	0,0260 (1,35)	0,0068 (0,53)	-0,0089 (-1,58)	0,0015 (0,19)

FV = Familienvariable; ID = Industrie-Dummyvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten der Familienvariablen der Modelle IV. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */ ** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2. Die vollständigen Regressionstabellen befinden sich in Anhang 22.

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Übersicht über alle Modelle VI in **Tabelle 6-13** lässt sofort erkennen, dass weder die Generationenzahl der Familie, noch das Familienalter Einfluss auf die Firmenperformance hat. Nicht einmal eine klare Tendenz hinsichtlich der Vorzeichen ist vorhanden: fünf der zwölf Koeffizienten der Variable *Anz_Generat* sind positiv, die restlichen sind negativ. Dasselbe Verhältnis besteht bei *ln_Alter*. Die häufig angestellte Behauptung, Familienunternehmen der Nachfolgergeneration würden bei der Performance schlechter abschneiden als gründergeführte Unternehmen, kann nicht bestätigt werden. Hypothese 6a wird folglich abgelehnt. Auch Hypothese 6b wird verworfen, ein negativer Effekt des Familien- bzw. Firmenalters besteht nicht.

In **Anhang 22** sind die vollständigen Modelle VI-1, VI-2 und VI-3 des Hypothesenkomplexes VI abgebildet. Der in den bisherigen Modellen deutlich ausgeprägte Bör-

⁶²⁶ Eine robuste Schätzung wird wegen der heteroskedastischen Daten erforderlich. Siehe hierzu auch Kapitel 6.2.3.2.

sennotierungseffekt tritt hier nur in Modell VI-2 (RoE) auf.⁶²⁷ Auch der Größeneffekt ist auf zwei Modelle begrenzt. Alle anderen Kontrollvariablen tragen nicht zur Erklärung der Firmenperformance bei, Regressionen ohne Industrie-Dummyvariable führen zu keiner Signifikanzsteigerung.⁶²⁸

Eine Zusammenfassung aller Ergebnisse erfolgt in Kapitel 6.3. Zunächst wird die Robustheit der Berechnungen überprüft.

⁶²⁷ Dadurch deutet sich schon die wenig aufschlussreiche Fallunterscheidung der Modelle VI-4 und VI-5 an, die in ihren Kontrollvariablen nicht vollständig wiedergegeben sind.

⁶²⁸ Als alternative Regression wurden Extremwerte in der Generationenzahl der Familien ausgeschlossen. Abgesehen von geringfügig veränderten Koeffizienten konnte keine Verbesserung von Modellgüte und Signifikanz der Familienvariablen festgestellt werden.

6.2 Untersuchungen zur Robustheit der Ergebnisse

In diesem Kapitel werden die Ergebnisse der OLS-Schätzungen auf ihre Robustheit hin untersucht. Zunächst werden die Auswirkungen der Anwendung des Kapitalumschlags der Unternehmen als alternatives Performancemaß vorgestellt (Kap. 6.2.1). Weitere Sensitivitätsanalysen untersuchen den Einfluss alternativer Variablendefinitionen (Kap. 6.2.2). Darauf folgt eine Diskussion und rechnerische Überprüfung verschiedener ökonometrischer Problemfelder (Kap. 6.2.3). Hierzu gehört neben den Themen der Multikollinearität (Kap 6.2.3.1) und Heteroskedastie (Kap. 6.2.3.2) auch die Endogenität der Eigentumsstruktur (Kap. 6.2.3.3).

6.2.1 Alternatives Performancemaß

Wie sich in den meisten Studien zur Performance von Familienunternehmen zeigt, können die Ergebnisse in Abhängigkeit vom gewählten Performancemaß deutlich abweichen.⁶²⁹ Um den in Kapitel 6.1 verwendeten Performancemaßen der Eigenkapitalrentabilität (RoE) und Umsatzrendite (UR) einen weiteren Vergleich hinzuzufügen, wurden alle Regressionen zusätzlich mit der Kennzahl des Kapitalumschlags durchgeführt.⁶³⁰ Der **Kapitalumschlag** (KU) gibt als Input-Output-Größe Aufschluss über die Erlöse, welche durch das Kapital im laufenden Jahr generiert werden konnten. Wie die Umsatzrendite misst er die operative Effizienz eines Unternehmens. Er definiert sich als⁶³¹:

$$KU_t = \frac{Umsatz_t}{GK_t}$$

Wobei

KU_t = Kapitalumschlag zum Bilanzstichtag in t

t = t ∈ [01.01.1999, 31.12.1999] oder [01.01.2004, 31.12.2004]

$Umsatz_{\chi,t}$ = Umsatzerlöse zum Bilanzstichtag in t

GK_t = Gesamtkapital, gemessen über die Bilanzsumme zum Bilanzstichtag in t.

Durch nicht bilanzierte Umsatzerlöse fehlen vier Beobachtungen des KU. Zusätzlich erschien der Ausschluss von 38 Werten als sinnvoll, da sie den KU stark verzerrt hätten.⁶³² Es resultieren 850 verwertbare Einzeldatensätze mit KU-Kennzahl.

⁶²⁹ Auf diese Problematik weist bspw. Lee (2006) hin.

⁶³⁰ Die Wahl eines alternativen Performancemaßes ist aufgrund der Datengrundlage nur sehr beschränkt möglich. Siehe hierzu auch Kap. 5.2.2.

⁶³¹ Vgl. Coenenberg (2005), S. 1093.

⁶³² Entfernte Ausreißer für den KU: 23 (2004) und 15 (1999). Grenzen für die Identifikation von Extremwerten: KU unter 30% und über 350% fanden keinen Eingang in die Analyse.

Die deskriptive Statistik in **Tabelle 6-14** zeigt auf, dass zwar hoch signifikante Unterschiede im Kapitalumschlag vorliegen, wenn die Unternehmen des Datensatzes anhand ihrer Börsennotierung getrennt werden. Den nicht börsennotierten Firmen gelingt es, mehr Umsatz in Relation zu ihrem Kapital zu generieren. Doch die Abweichung zwischen Familienunternehmen und Nichtfamilienunternehmen ist nicht signifikant.

Bei Durchführung der OLS-Regressionen stellt sich heraus, dass der Kapitalumschlag als abhängige Variable keine weiteren Erkenntnisse zu den Hypothesenkomplexen I-VI liefern kann. Einzige Ausnahme ist Modell II-D zur dynamischen Betrachtungsweise des Anteilsbesitzes in **Anhang 23**. Während sich für RoE und UR keine signifikanten Ergebnisse abzeichnen, ist dieser Modelltyp für den Kapitalumschlag hochsignifikant. Der ungewöhnlich große Koeffizient der Konstanten, sowie die für diese Studie hohe Erklärungskraft ($R^2 = 24,75\%$) wirken dennoch etwas deplaziert. **Anhang 24** gibt einen „Check-up“ der Ergebnisse für die Familienvariablen aller restlichen Modelle wieder. Dabei wird ersichtlich, dass in nahezu keinem Modell des Kapitalumschlags signifikante Koeffizienten der jeweiligen Familienvariablen vorliegen.

Tabelle 6-14 Deskriptive Statistik für den Kapitalumschlag

Variable	Jahr	FB			NFB			ANOVA
		N	Mittelwert	St.abw.	N	Mittelwert	St.abw.	
KU	2004	236	1,5140	0,6154	298	1,4599	0,6544	0,95
	1999	142	1,3425	0,5917	174	1,4340	0,5633	1,97

Variable	Jahr	börsennotiert			nicht börsennotiert			ANOVA
		N	Mittelwert	St.abw.	N	Mittelwert	St.abw.	
KU	2004	118	1,3279	0,5606	118	1,7001	0,6136	23,67***
	1999	97	1,2682	0,5791	45	1,5027	0,5931	4,97**

/ * symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,05/ 0,01$; FB = Familienunternehmen; NFB = Nichtfamilienunternehmen; N = Anzahl Beobachtungen; St.abw. = Standardabweichung; ANOVA = Testwert einer einfachen Varianzanalyse als Vergleich der Variablenmittelwerte der jeweiligen Unternehmensgruppen.

Quelle: Eigene Darstellung.

6.2.2 Sensitivitätsanalysen

Die Auswirkungen unterschiedlicher Definitionen der Regressionsvariablen werden nachfolgend mittels Sensitivitätsanalysen beurteilt. Neben der vieldiskutierten Begriffsdefinition des „Familienunternehmens“ (Kap. 6.2.2.1) wird die Einflussnahme der Eignerfamilie über die Stimmrechte und Firmenorgane differenziert betrachtet (Kap. 6.2.2.2).

6.2.2.1 Begriffsdefinition „Familienunternehmen“

In Kapitel 5.2.1.5 zur Definition der Variable *Unt_FB*, die für Hypothese 1 maßgeblich ist, wurde bereits auf die bewusste Wahl einer breit angelegten Begriffsdefinition hingewiesen.⁶³³ Diese Entscheidung kann vor dem Hintergrund einer Fülle an unterschiedlichen Definitionen in der Familienunternehmensforschung durchaus kritisch gesehen werden. Aus theoretischer Sicht legt die Forschung Wert auf die grundlegende Frage, welche Faktoren den Kern eines Familienunternehmens ausmachen, wie in Kapitel 2.2.1.2 diskursiv erörtert wurde. Für den Rahmen der vorliegenden Studie sind jedoch die tatsächlich in empirischen Untersuchungen gewählten Arbeitsdefinitionen von Relevanz, die in Kap. 2.3.2 zusammengefasst sind. Auf den Punkt gebracht beinhalten die geläufigsten Definitionen die Themen Eigentum (über den Anteilsbesitz), Management und Kontrolle.

Durch den Vergleich von acht verschiedenen weitläufigen Definitionen wird die Bedeutung der optimalen Wahl für *Unt_FB* analysiert. Die Definitionen reichen dabei von reinen Anteilsbetrachtungen (*FB_3* und *FB_4*) über sehr geläufige Kombinationen aus Eigentum und Management (*FB_2* und *FB_7*) bis hin zu äußerst restriktiven Forderungen nach Gründerpräsenz (*FB_8*). **Anhang 25** bietet einen Überblick über alle aufgestellten Definitionen. Neben der Anzahl an resultierenden Familienunternehmen bei entsprechender Abgrenzung wird zusätzlich der Anteil angegeben, den die noch verbleibenden Familienunternehmen im Vergleich zur Ursprungsdefinition *Unt_FB* ausmachen. Ob die mit ansteigender Definitionsnummer sukzessive Entfernung von vormaligen Familienunternehmen aus dieser Kategorie Einfluss auf die gemessene Firmenperformance hat, wird zunächst auf univariater Ebene anhand von Mittelwertvergleichen untersucht. **Anhang 26** belegt, dass keine der sieben alternativen Definitionen zu signifikanten Abweichungen in den Performancemaßen führt, wenn sie mit der bevorzugten Arbeitsdefinition *Unt_FB* verglichen wird.

Des Weiteren wurden Regressionen der Modelle I analog zu Kap. 6.1.1 mit den Variablen *FB_4*, *FB_5* und *FB_7* durchgeführt, deren Basismodelle in **Tabelle 6-15** abgebildet sind. Insgesamt offenbaren sich keine gravierenden Abweichungen zum Ursprungsmodell aus Tabelle 6-1, alle Koeffizienten haben positive Vorzeichen und ähnliche Werte. Genauer betrachtet führt die Konzentration auf den Familienanteilsbesitz von mindestens 50% durch *FB_4* zu höheren Signifikanzniveaus bei RoE und UR. Die in Deutschland gängige Vorstellung, Familienunternehmen über eine Anteilsmehrheit zu bestimmen, erscheint folglich gerechtfertigt.⁶³⁴ Allerdings darf hierbei nicht übersehen werden, dass die Gründerfamilien in Deutschland durchschnittlich etwa 75% der Firmenanteile halten, wie Tabelle 5-7 zeigt. Weniger als 25% der

⁶³³ Die Definition von *Unt_FB* ist Anderson/Reeb (2003) entnommen, die eine ausführliche Argumentation der Gründe für eine weit gefasste Definition liefern.

⁶³⁴ Vgl. Ehrhardt et al. (2006). Bei internationalen Studien werden aufgrund der weniger konzentrierten Eigentümerstruktur meist Schwellenwerte von 20% oder 10% gewählt. Siehe bspw. Barontini/Caprio (2006); Claessens et al. (2002) und Favero et al. (2006).

Familienunternehmen fallen somit aus dieser Kategorie, wenn relativ strenge Grenzwerte von über 50% Anteilsbesitz zur Kategorisierung verwendet werden.

Tabelle 6-15 Performanceeinfluss von Familienunternehmen –Sensitivitätsanalyse

<i>Familien-Unternehmen</i> Modell	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
	(I-1) FB_4	(I-1) FB_5	(I-1) FB_7	(I-1) FB_4	(I-1) FB_5	(I-1) FB_7
FB_x	0,0423 ** (2,37)	0,0375 * (1,78)	0,0277 (1,34)	0,0133 *** (2,74)	0,0036 (0,67)	0,0023 (0,38)
j_2004	0,0103 (0,57)	0,0097 (0,54)	0,0097 (0,53)	0,0007 (0,15)	0,0006 (0,13)	0,0007 (0,13)
In_Alter	0,0084 (0,87)	0,0073 (0,73)	0,0099 (1,03)	0,0033 (1,21)	0,0037 (1,34)	0,0040 (1,45)
In_Größe	0,0000 (0,01)	-0,0005 (-0,11)	-0,0002 (-0,04)	0,0053 *** (3,83)	0,0052 *** (3,72)	0,0052 *** (3,76)
Wechsel	-0,0383 (-1,00)	-0,0428 (-1,12)	-0,0453 (-1,18)	-0,0134 (-1,43)	-0,0161 * (-1,72)	-0,0164 * (-1,77)
Holding	0,0095 (0,51)	0,0115 (0,61)	0,0115 (0,62)	-0,0006 (-0,11)	0,0005 (0,09)	0,0005 (0,09)
IAS	0,0379 (1,41)	0,0342 (1,26)	0,0349 (1,29)	0,0084 (1,04)	0,0079 (0,95)	0,0080 (0,97)
US	0,0442 (1,19)	0,0389 (1,04)	0,0438 (1,19)	0,0111 (0,73)	0,0109 (0,72)	0,0114 (0,75)
Börse	-0,0784 *** (-3,57)	-0,0813 *** (-3,67)	-0,0808 *** (-3,65)	-0,0104 ** (-2,01)	-0,0112 ** (-2,17)	-0,0111 ** (-2,15)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstante	0,0738 (0,76)	0,0912 (0,93)	0,0854 (0,87)	-0,0761 *** (-2,71)	-0,0711 ** (-2,52)	-0,0715 ** (-2,52)
N	807	807	807	825	825	825
R²	0,0541	0,0349	0,0330	0,0574	0,0499	0,0496
St.fehler	0,0374	0,2478	0,2480	0,0674	0,0677	0,0677

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05/ 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2 bzw. Anhang 25.

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Modelle für Definition *FB_5* zeigen weniger signifikante Koeffizienten mit etwas geringeren Werten auf. Da hier der Fokus auf Unternehmen in mindestens zweiter Familiengeneration gelegt ist, fallen etwa 50% der ursprünglichen Familienunternehmen weg. Die Bedeutung von gründergeführten Unternehmen sollte demnach für Deutschland nicht unterschätzt werden.⁶³⁵ Die Bedingung von Definition *FB_7*,

⁶³⁵ Beiträge von u.a. Astrachan/ Shanker (2003) und Chrisman et al. (2003) weisen auf die Diskussion der Nachfolgethematik hin.

mindestens zwei Familienmitglieder aktiv im Unternehmen zu beschäftigen, führt zum Ausschluss von zwei Dritteln der 387 Familienunternehmen. Wie die deskriptive Statistik in Tabelle 5-7 belegt, sind in der Mehrzahl der Familienbetrieb nicht mehrere Familienmitglieder tätig, obwohl diese Firmen großteils in Familienbesitz sind. Auch die nicht signifikanten Koeffizienten der beiden Regressionsmodelle deuten darauf hin, dass eine Definition auf Basis der Familienmitarbeit im Unternehmen wenig sinnvoll ist.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Bedeutung einer optimalen Familienunternehmensdefinition in der Literatur möglicherweise überbewertet wird. Die Abweichungen aufgrund unterschiedlicher Definitionen sind für diese Studie nicht bemerkenswert hoch.⁶³⁶ Zumindest aus deutscher Perspektive ist der Anteilsbesitz einer Eignerfamilie der wichtigste Bestandteil einer Definition, über ihn bestimmt sich hauptsächlich die Stellung als Familienunternehmen.

6.2.2.2 Direkte und indirekte Einflussnahme der Familie

Bei der Vorstellung der Familienvariablen zum Anteilsbesitz und der Mitarbeit in Vorstand und Aufsichtsrat wurde bereits erläutert, dass auch familienfremde Personen in die Berechnung einbezogen werden. Voraussetzung hierfür ist, dass von einer Kontrolle dieser Personen durch die Gründerfamilie ausgegangen werden kann (vgl. Kap. 5.2.1). Während dieses Vorgehen aus dem Blickwinkel des Kontrollaspekts gerechtfertigt ist,⁶³⁷ kann die Validität durch alternative Berechnungen zusätzlich untermauert werden.

Die Modelle in **Anhang 27** bilden alle relevanten Basismodelle mit modifizierter Berechnung ab: Nur der tatsächliche Stimmrechtsanteil der Gründerfamilie bzw. ausschließlich die Familienmitglieder in Vorstand und Aufsichtsrat werden in die Auswertung einbezogen. In allen Modellen verändern sich die Koeffizienten der Familienvariablen nur geringfügig, die Signifikanzniveaus unterscheiden sich teilweise um wenige Prozentpunkte. Gesamt betrachtet bestätigt sich die Vermutung, dass die Einflussnahme der Gründerfamilie über alle ihr zur Verfügung stehenden Kanäle der Realität besser entspricht als eine reine Betrachtung des direkten Familienkreises.

6.2.3 Ökonometrische Problemfelder

Die Aussagekraft von Regressionen nach der Kleinstquadrate-Methode kann durch mehrere unerwünschte Eigenschaften der zugrunde liegenden Daten reduziert werden. Insbesondere mögliche Modelldefekte der Multikollinearität und Heteroske-

⁶³⁶ Im Gegensatz dazu führen Villalonga/ Amit (2006) als bisher einzige Autoren eine Sensitivitätsanalyse von neun verschiedenen Definitionen durch und beobachten wesentliche Abweichungen wie Vorzeichenwechsel.

⁶³⁷ Vgl. Jaskiewicz (2006), S. 150 und Villalonga/ Amit (2006), S. 392 f.

dastie müssen deshalb aufgedeckt und überwunden werden. Ebenso sollte die Kausalitätsproblematik zwischen der Firmenperformance und den Familienvariablen wie Familienanteilsbesitz oder Beteiligung im Unternehmen durchdacht werden.

6.2.3.1 Multikollinearität

Tritt in den Daten einer Regression Multikollinearität auf, besteht zwischen den erklärenden Variablen ein Zusammenhang, der im Extremfall zu einer Abhängigkeit einer Variablen von der anderen führt. Je höher der Grad an Multikollinearität, desto schwieriger wird eine Zurechnung des Einflusses einer Variablen auf die zu erklärende Variable. Außerdem können geringe Änderungen in den Daten oder Modifikationen in einer einzelnen Variable zu großen Abweichungen in den Resultaten führen.⁶³⁸ Dies bedeutet für den gegebenen Datensatz, dass der Effekt, den eine Familienvariable auf die Firmenperformance hat, nicht klar isoliert werden kann und die Ergebnisse nicht interpretierbar sind.

Ein erster Schritt zur Aufdeckung von Multikollinearität ist die Betrachtung der Produkt-Moment-Korrelationskoeffizienten (PMK), die einer einfachen Regression einer exogenen Variablen auf die andere entsprechen. Dabei gelten Koeffizienten von 0,8 und größer als kritisch.⁶³⁹ Wie die Korrelationsmatrix in Anhang 8 zeigt, überschreiten ausschließlich Korrelationen innerhalb von Familienvariablen diesen Wert, welche nicht gemeinsam in die Regressionen Eingang finden. Bei keiner Kontrollvariable kommen relevante Koeffizienten vor.

Da bivariate Korrelationen zur Analyse der multivariaten Regressionen nicht ausreichen, wurden zusätzlich „Variance Inflation Factors“ (VIFs) jeder einzelnen Variablen ermittelt. Über Hilfsregressionen jeder exogener Variablen auf die verbleibenden Regressoren wird das jeweilige spezifische Bestimmtheitsmaß R^2 berechnet. Der Kehrwert von $1 - R^2$ stellt den VIF einer Variablen dar, der mit zunehmendem Wert eine größere Multikollinearität belegt. VIFs über fünf werden dabei als Indiz für einen Modelldefekt gewertet, oberhalb von zehn Einheiten ist die Problematik als verschärft zu sehen.⁶⁴⁰

In **Anhang 28** sind die VIFs aller maßgeblichen Regressionsmodelle aufgeführt.⁶⁴¹ Die Variablen wurden dazu in zwei Gruppen zusammengefasst, einerseits die Industrie-Dummyvariablen und andererseits alle restlichen Variablen. Dieses Vorgehen ermöglicht es, den Effekt der Industrievariablen zu isolieren. Denn wie sich zeigt, liegen die VIFs aller anderen Variablen in völlig unproblematischen Bereichen von

⁶³⁸ Siehe Eckey et al. (1995), S. 82-91.

⁶³⁹ Vgl. ebenda, S. 89. Siehe auch Kennedy (2003), S. 209.

⁶⁴⁰ Vgl. Chatterjee/ Hadi (2006), S. 236, die allerdings erst von ernsthaften Problemen ausgehen, wenn mindestens ein VIF den Wert von zehn übersteigt oder der Durchschnittswert der VIFs deutlich über eins liegt. Auch Kennedy hält VIFs über zehn für kritisch (vgl. Kennedy, 2003, S. 213).

⁶⁴¹ Aus Formatierungsgründen musste die Reihenfolge der Modelle leicht abgewandelt werden.

unter zwei oder sogar unter 1,5. Hier liegt folglich kein Problem der Multikollinearität vor. Die VIFs der Industrie-Dummies hingegen erreichen fast durchgängig Werte oberhalb der kritischen Grenze von fünf Einheiten.⁶⁴²

Aus mehreren Gründen wurden die Regressionsmodelle dennoch inklusive der Industrievariablen spezifiziert. Zum einen ist die Berücksichtigung von Brancheneffekten Standard in Studien zur Performanceforschung und sollte deshalb auch aus Gründen der Vergleichbarkeit Anwendung finden. Zum anderen ergibt die ANOVA des durchschnittlichen Familienanteilsbesitzes signifikante Unterschiede zwischen den Industrien, die nicht vernachlässigt werden dürfen.⁶⁴³ Außerdem ergeben sich für die Modelle ohne Industrievariable, wie dokumentiert, nur geringe Veränderungen in den Koeffizienten. Die inhaltliche Aussage, abgesehen von den häufig niedrigeren F-Werten des Gesamtmodells, bleibt folglich erhalten.

6.2.3.2 Heteroskedastie

In allen Regressionsmodellen des Kapitels 6.1 wurden robuste Standardfehler nach White (1980) berechnet, die unempfindlich gegenüber möglicher Heteroskedastie in den Daten sind. Dieses Vorgehen ist insbesondere bei Querschnittsdaten mit größeren Stichproben üblich und ersetzt die regulären OLS-Standardfehler, ohne dass Näheres über die Varianz der Fehlerterme bekannt sein muss.⁶⁴⁴ Als Konsequenz ergeben sich die F-Werte der Modelle nicht aus der Summe der Quadrate, sondern stellen Wald-Testwerte dar. Ihre Aussagekraft als Indikatoren der Modellgüte bleibt jedoch erhalten.

6.2.3.3 Endogenität von Eigentumsstruktur

Wenn keine Unabhängigkeit zwischen einer oder mehrerer der erklärenden Variablen einer Regression und dem Fehlerterm ε_{it} vorliegt, wird von einem Endogenitätsproblem der Variablen gesprochen.⁶⁴⁵ In diesem Fall kann eine OLS-Regression zu verzerrten Ergebnissen führen. Als mögliche Ursachen kommen allgemein formuliert unter anderem Messfehler in den Regressoren, fehlende relevante Variable oder Selbstselektionsverzerrungen in Frage.⁶⁴⁶

⁶⁴² Die hohen VIFs der Familienvariablen in den Modellen III-c sind durch den Einsatz des quadratischen Terms von *AnzF_aktiv* bedingt, jene des Modells NL-2 entstehen durch den geringen Stichprobenumfang. Sie sind in beiden Fällen ein Indiz für die geringe Aussagekraft der Modelle.

⁶⁴³ Vgl. Tabelle 5-12.

⁶⁴⁴ Vgl. Wooldridge (2000), S. 252. Für die Basismodelle durchgeführte Tests auf Heteroskedastie nach Breusch/ Pagan (1979) bzw. Cook/ Weisberg (1983), sowie White (1980) bestätigen zusätzlich den Einsatz der robusten Standardfehler.

⁶⁴⁵ Siehe bspw. Wooldridge (2000), S. 461 ff. für eine mathematische Darstellung des Problems.

⁶⁴⁶ Vgl. Ebbes (2004), S. 8. Siehe für eine nähere Diskussion auch Kap. 7.2.

Auf das Thema Familienunternehmen bezogen wird die Endogenität meist als Problem umgekehrter Kausalität dargestellt: Dank Insiderwissens könnten Familien ihre Anteile verkaufen, wenn sinkende Performance droht. Dann würde sich entgegen der modellierten Regressionsfunktion der Anteilsbesitz aus der Performance bestimmen. Auch die Besetzung von Vorstands- und Aufsichtsratsposten mit Familienmitgliedern könnte aus der Firmenentwicklung resultieren.⁶⁴⁷ Dieser Gedankengang lässt sich auf alle Familienvariablen der Regressionen des Kapitels 6.1 übertragen.

Ein häufig gewählter Lösungsansatz insbesondere zur Regulierung von fehlenden Variablen und Messfehlern ist die Verwendung des Instrumentenvariablen-Verfahrens (IV), bei welchem zweistufige Schätzungen (2SLS) auf Basis der Kleinstquadrat-Methode durchgeführt werden.⁶⁴⁸ Dabei werden der oder die als endogen vermuteten Regressoren einer Gleichung durch geeignete exogene Variable, den sog. Instrumenten, ersetzt. Problematisch ist allerdings die Wahl jener Instrumente, denn sie müssen nicht nur die Bedingung erfüllen, dass sie in bedeutender Höhe mit der zu ersetzenden Variablen korreliert sind, sondern dürfen auch nicht selbst mit dem Fehlerterm oder anderen Faktoren, die Einfluss auf die endogene Variable haben, in Zusammenhang stehen.⁶⁴⁹ Oftmals ist die Entscheidung über die optimalen Instrumente schwierig und basiert rein auf dem ökonomischen Verständnis von Einflussfaktoren eines Modells, da die benötigten theoretischen Grundlagen zur Instrumentenauswahl in der Corporate Governance-Forschung bisher fehlen.⁶⁵⁰ Zudem weichen die Ergebnisse je nach gewählten Instrumenten stark voneinander ab.

Trotz dieser Kritikpunkte wurden für alle Hypothesenkomplexe der Studie 2SLS-Regressionen durchgeführt. Dabei zeigten sich nur für die Modelle Anteilsbesitz (II) und Beteiligung (III) aufschlussreiche Ergebnisse. Bei den übrigen Modellen liegen neben extrem hohen Fehlerwahrscheinlichkeiten für das Gesamtmodell und die Familienvariablen zudem widersprüchliche Koeffizienten der Familienvariablen vor.⁶⁵¹ Zur Darstellung des Familienanteilsbesitzes als instrumentierte Variable „Ant_Fam“ kommen die Variablen *Anz_Generat*, *AnzF_ges* und *FamStämme* als Kombination zu-

⁶⁴⁷ Vgl. bspw. Villalonga/ Amit (2006), S. 410 f., die auf die Kausalitätsfrage von Familienanteilsbesitz bzw. Management gegenüber dem Firmenwert näher eingehen, oder Anderson/ Reeb (2003), die auf eine Informationsasymmetrie zugunsten der Familie abstellen.

⁶⁴⁸ Siehe bspw. Wooldridge (2000), S. 461 ff. oder Dougherty (2007), S. 276 ff. für eine ausführliche Darstellung des Verfahrens.

⁶⁴⁹ Vgl. Kennedy (2003). Wooldridge (2000), S. 462 f. widmet der Suche nach guten Instrumentenvariablen einige Seiten mit interessanten Beispielen zu vermeintlich geeigneten, letztendlich jedoch nicht brauchbaren IV.

⁶⁵⁰ Siehe Børen/ Ødegaard (2004) für eine ausführliche Auseinandersetzung mit diesem Problem. Moldenhauer (2007), S. 254 f. gibt einen pointierten Überblick über die Schwächen von simultanen Gleichungssystemen.

⁶⁵¹ So wechseln häufig die Vorzeichen, wenn ein Instrument geändert wird. Die Werte der Koeffizienten bei *Fam_Vst* liegen bspw. im Intervall (-0,1746; 0,0995), jene von *Fam_AR* im Bereich (-0,0086; 0,2727) je nach Kombination der Instrumentenvariablen *Anz_Generat*, *AnzF_ges*, *ln_Alter* und *FamStämme*. Da der Fokus der vorliegenden Studie auf der Analyse von OLS-Modellen liegt, werden diese weniger bedeutsamen Modelle nicht dokumentiert.

sammen.⁶⁵² Dieselbe Vorgehensweise lässt die instrumentierten Variablen „F_aktiv“ und „AnzF_aktiv“ entstehen. Denn beinahe jede Variable des Datensatzes, die sich aus theoretischer Sicht als Instrument eignen würde, beeinflusst auch gleichzeitig die Firmenperformance, wie anhand der jeweiligen OLS-Regressionen ersichtlich ist.⁶⁵³ So entfällt die häufig in Studien als Instrument verwendete Firmengröße aufgrund ihrer hohen Signifikanz in einem Großteil der OLS-Regressionen.⁶⁵⁴ Daher kann auch der Familienanteilsbesitz als wesentlicher Einflussfaktor jeglicher Familienvariablen nicht eingesetzt werden.

Die Koeffizienten der instrumentierten Familienvariablen in **Anhang 29** weichen nur in moderatem Umfang von jenen der OLS-Modelle ab, vor allem sind die Vorzeichen identisch. Da alle Kombinationen der drei Instrumente ähnliche Ergebnisse liefern, kann in diesen beiden Fällen von einer Bestätigung der OLS-Modelle durch die 2SLS-Resultate gesprochen werden. Für die verbleibenden Hypothesenkomplexe ist diese Verifizierung jedoch nicht möglich.

Auch wenn der Nachweis nicht eindeutig erbracht werden kann, dass die Familienvariablen nicht endogen sind, erscheint dies sehr wahrscheinlich. Für den Fall des Familienanteilsbesitzes wird diese Vermutung durch verschiedene Studien bestätigt.⁶⁵⁵ Gerade die Jahresvergleiche der Familienvariablen in Tabelle 5-7, die keine signifikanten Unterschiede feststellen konnten, sprechen für geringen Wechsel bei Familieneigentum, -kontrolle und -management in Deutschland.

Nachdem die Ergebnisse der OLS-Regressionen auf ihre Robustheit hin untersucht wurden, folgt ihre kompakte Zusammenfassung mit Übersicht aller Hypothesen.

⁶⁵² Ein kurzer Einblick in die Auswahl der Instrumente stellt sich wie folgt dar: Die Anteile der Familie reduzieren sich im Datensatz häufig nach Rückzug der Gründergeneration. Große Familien halten meist gemeinsam mehr Aktien als kleiner Familien, dafür sind Gründer oft Alleininhaber. Bei mehreren Familienstämmen werden oftmals Rivalitäten in der Kontrolle sichtbar, so dass Anteile verstärkt gehalten werden. Begründet sind diese Überlegungen zum einen in der Analyse der Firmendaten, zum anderen in den bereits vorgestellten theoretischen Konzepten (vgl. Kap. 2 und 3).

⁶⁵³ Analog argumentieren Himmelberg et al. (1999).

⁶⁵⁴ Vgl. u.a. Anderson/ Reeb (2003) oder Barontini/ Caprio (2006), bei deren Studien die Firmengröße stets keinen signifikanten Einfluss auf die Performance hat. Weiterhin wird in diesen Arbeiten die Aktienvolatilität als Instrument eingesetzt, sowie einige weitere Instrumente, die im Kontext der vorliegenden Studie nicht zur Verfügung stehen.

⁶⁵⁵ Vgl. bspw. Barontini/ Caprio (2006). Weitere Studien beziehen sich auf den US-amerikanischen Markt, welcher aufgrund der verstärkten Nutzung von variablen Entlohnungskomponenten und Aktienoptionen durch eine höhere Gefahr des endogenen Zusammenhangs geprägt ist.

6.3 Zusammenfassung der Ergebnisse

Nachdem die Ergebnisse der OLS-Regressionen aus Kapitel 6.1 auf ihre Robustheit überprüft wurden, folgt nun die Interpretation der erzielten empirischen Erkenntnisse. Da Kapitel 4 bereits zu jedem der sechs Hypothesenkomplexe entsprechend vergleichbare empirische Studien illustriert, werden nachfolgend lediglich Studien als Referenzpunkte angeführt, um Abweichungen der Ergebnisse vom Forschungsstand oder deutliche Übereinstimmungen zu veranschaulichen.

Die Familienunternehmen des untersuchten Datensatzes erzielen insgesamt eine höhere Performance als die Nichtfamilienunternehmen, wie der Vergleich beider Firmengruppen in Tabelle 5-10 zeigt. Diese Beobachtung wird durch den positiven Effekt der Familienunternehmens-Dummyvariable zumindest für das Jahr 2004 bestätigt. Die Ergebnisse auf der aggregierten Ebene der Dummyvariable sind in Einklang mit der empirischen Evidenz, die Familienunternehmen zumeist überlegene Kontrollstrukturen und reduzierte Agency-Kosten konstatiert. Besonders interessant sind dabei die ebenfalls positiven Resultate von Anderson/ Reeb (2003), Lee (2006) und Villalonga/ Amit (2006), da ihre Familienunternehmensdefinition stark jener ähnelt, die für die vorliegende Studie gewählt wurde.⁶⁵⁶ Welche Corporate Governance-Strukturen und Familiencharakteristika im Einzelnen Einfluss auf die Firmenperformance haben, kann durch die Ergebnisse der weiteren Berechnungen festgestellt werden.

Als wichtigster Einflussfaktor auf die Performance kann der Eigentumsanteil der Familie identifiziert werden. Je höher der Familienbesitz an einem Unternehmen ist, desto mehr steigt die Performance an. Diese Erkenntnis deckt sich mit dem positiven Einfluss der Familienunternehmens-Dummyvariable, da der Familienanteil im Mittel bei über 70% liegt und mehr als ein Viertel der Familienunternehmen sogar vollständig in Familienbesitz sind. Der von Anderson/ Reeb (2003) beschriebene invers u-förmige Zusammenhang zwischen Anteilsbesitz und Performance konnte hingegen nicht beobachtet werden. Die oftmals kritisierte Dominanz der Gründerfamilie wirkt sich linear positiv aus und widerspricht somit Aussagen, die private Konsumentnahmen zu Lasten der externen Anteilseigner unterstellen.⁶⁵⁷ Aufschlussreich ist hierbei die Tatsache, dass gerade börsennotierte Unternehmen von der Kontrolle durch die Familie profitieren. Ihre finanzielle Profitabilität erhöht sich mit zunehmendem Familienanteil, obwohl Forscher wie Morck/ Yeung (2003) bei größeren Aktiengesellschaften die Gefahr der Entfremdung von Firmenmitteln über Pyramidenstrukturen

⁶⁵⁶ Dabei erweist sich ein Anteilsbesitz der Familie als einzig wesentliches Definitionskriterium, die aktive Familienmitarbeit im Unternehmen hingegen spielt keine Rolle. Siehe hierzu die Sensitivitätsanalyse zur Familienunternehmensdefinition in Kap. 6.2.2.1. Siehe auch Kap. 4.1 für detaillierte Studienergebnisse.

⁶⁵⁷ Vgl. Fama/ Jensen (1983b); Cronqvist/ Nilsson (2003) und Lauterbach/ Vaninsky (1999). Siehe auch Kap. 4.2.

oder andere kontrollverstärkende Mechanismen sehen.⁶⁵⁸ Vielmehr bestätigt sich die Convergence-Theorie, nach der hohe Eigentumsanteile der Familie für einheitliche Interessen sorgen und Agency-Kosten reduzieren. Familien setzen sich für den Erhalt ihres Unternehmens ein, indem sie ihr Wissen einbringen und das Management kontrollieren. Der bereits angesprochene hohe Eigentumsanteil in der Stichprobe verdeutlicht, dass Familien bevorzugt große Stücke des Eigenkapitals selbst stellen. Insgesamt decken sich die Ergebnisse mit jenen Studien, die einen positiven Anreiz-effekt beobachten.⁶⁵⁹

Die aktive Mitarbeit der Familie im Unternehmen führt grundsätzlich zu einer Performancesteigerung.⁶⁶⁰ Die direkte Einflussnahme der Gründerfamilie über eine Tätigkeit im Unternehmen senkt den Kontrollaufwand und reduziert die Agency-Kosten. Denn eine Anstellung im eigenen Betrieb erhält der Familie den Bezug zu firmenspezifischem Wissen und gewährt tiefere Einblicke in Unternehmensvorgänge. Diese Einbindung zeigt vor allem in nicht börsennotierten Firmen ihre positive Wirkung. Die weiteren Berechnungen zur optimalen Anzahl an Familienmitgliedern ergeben einen dachförmigen Verlauf der Funktion. Bis zu einer gewissen Anzahl bedeuten Familienmitglieder eine Erleichterung der Kooperation, die Vertrauensgrundlage bestärkt das gemeinsame Verfolgen der Ziele, insbesondere der Kontrolle des Managements. Nimmt die Zahl der Familienangestellten überhand, reduziert dies den Firmenwert. Ein exakter Scheitelpunkt dieser Funktion kann allerdings nicht berechnet werden, wie in Kapitel 6.1.3.1 aufgezeigt wurde. Ein möglicher Grund für diesen Verlauf könnte die übermäßige Beschäftigung von nicht ausreichend qualifizierten Familienangehörigen sein. Diese werden überdies meist weniger streng überwacht als familienfremde Mitarbeiter, so dass ein Anreiz zu opportunistischem Verhalten bestehen könnte. Denkbar als Ursache ist auch die Problematik überzogener Kontrolle durch die Eignerfamilie.

Der positive Effekt einer Familienmitarbeit im Unternehmen scheint vor allem von den Kontrollmöglichkeiten über einen Sitz im Aufsichtsrat zu rühren. Allerdings reicht die bloße Anwesenheit eines Familienmitglieds, wie in knapp 60% der Unternehmen, nicht nachweisbar zur Performancesteigerung aus. Vielmehr steigt der Firmenwert mit dem prozentualen Anteil der Familienposten im Aufsichtsrat. Dies widerspricht der Vermutung, dass die Dominanz der Eignerfamilie nicht von ihrer personellen Übermacht im Gremium abhängt. Entsprechend verwundert der relativ geringe durchschnittliche Familienanteil von 14% im Aufsichtsorgan, der sicherlich

⁶⁵⁸ Auch auf Ebene des Vergleichs beider Firmengruppen (Hypothese 1) zeigt sich, dass insbesondere börsennotierte Unternehmen von einer Familienpräsenz profitieren. Die höhere Performance nicht börsennotierter Firmen kann dagegen durch Familien kaum weiter verbessert werden.

⁶⁵⁹ Dazu zählen, wie in Kap. 4.2 aufgelistet, u.a. Jaskiewicz (2006); Maury (2006) und Mishra et al. (2001).

⁶⁶⁰ Wie schon in Kapitel 4.3.1 erwähnt, finden sich keine empirischen Vergleichsmöglichkeiten zu den Hypothesen 3a-c.

zum Teil der Gesetzgebung zur Arbeitnehmermitbestimmung geschuldet ist.⁶⁶¹ Die deutsche Besonderheit der Trennung von Vorstand und Aufsichtsrat ist auch der Grund, weshalb diese Ergebnisse nicht direkt mit anderen Studien verglichen werden können. Die positive Auswirkung einer Familienpräsenz zeigt sich jedoch auch in Studien, die Corporate Governance-Systeme mit Boards of Directors untersuchen.⁶⁶²

Bezüglich einer Vorstandstätigkeit von Familienmitgliedern, wie sie bei rund 55% der Familien vorliegt, kann keine positive Auswirkung auf die Performance festgestellt werden. Entgegen der Annahme, dass Familienmanager aufgrund der Interessenskonvergenz die Agency-Kosten reduzieren, zeigt sich auch kein Vorteil mit steigendem Familienanteil im Topmanagement. Da Gründerfamilien im Aufsichtsrat wichtige Dienste leisten, ohne durch private Entnahmen den Firmenwert zu mindern, erscheint als Ursache opportunistisches Verhalten der Familienmanager wenig wahrscheinlich. Möglicherweise reicht das vorhandene Wissen der Familie nicht aus, so dass der Verzicht auf den breiten Pool an Humankapitel, der durch externe Manager zur Verfügung steht, eine Rolle spielt. Auch Forscher wie Ehrhardt et al. (2006) oder Villalonga/ Amit (2006) erhalten keine signifikanten Resultate zur Familientätigkeit im Topmanagement. Jaskiewicz (2006) hingegen berichtet für Deutschland von einem positiven Einfluss auf die operative Effizienz, die er mit erhöhten Kontrollanreizen der Familienmitglieder begründet. Insgesamt erscheint die empirische Evidenz noch nicht ausreichend für eine klare Interpretation der vorliegenden Ergebnisse.

Die Regressionsergebnisse zur Gründerpräsenz in Vorstand und Aufsichtsrat weisen überraschenderweise keinerlei Signifikanz auf. Nicht nur aus theoretischer Sicht hält die Forschung gründergeführte Unternehmen für besonders leistungsstark, auch empirisch ergeben sich überwiegend positive Resultate.⁶⁶³ Eine Interpretation könnte sich auf Unterinvestitionen der weiteren Manager durch überzogene Kontrollvorstellungen des Gründers beziehen. Allerdings identifiziert auch die deutsche Untersuchung von Ehrhardt et al. (2006) keine signifikanten Zusammenhänge, die relativ groß angelegte Mehrländerstudie von Jaskiewicz (2006) berücksichtigt den Gründerinfluss nicht. Somit ist die Erschließung des fehlenden positiven Gründereffekts mangels Referenzstudien für Deutschland an dieser Stelle nicht möglich.

Ein möglicher Performanceeinfluss innerhalb der Gruppe der Familieunternehmen, basierend auf der Familiengröße und dem Existieren mehrerer Familienstämme, wurde bisher kaum erforscht. Theoretisch könnte mit der wachsender Familiengröße und –verzweigung ein erhöhtes Risiko für familieninterne Konflikte auftreten. In der vorliegenden Studie können jedoch keine signifikanten Zusammenhänge festgestellt werden. Auch Jaskiewicz (2006) berichtet von nicht signifikanten Ergebnissen bezüg-

⁶⁶¹ Somit kann der Familienanteil im Gremium die Grenze von 67% bzw. 50% nicht überschreiten. Siehe Kap. 3.3.2.2.1 für weitere Ausführungen zur Gesetzgebung für den Aufsichtsrat.

⁶⁶² Vgl. u.a. Barontini/ Caprio (2006); Lee (2006); Mishra et al. (2001). Siehe Kap. 4.3 für eine genauere Erläuterung und Studienergebnisse zum monistischen Board of Directors.

⁶⁶³ Vgl. bspw. Adams et al. (2005); Barontini/ Caprio (2006) und Villalonga/ Amit (2006).

lich der Zahl an Familienstämmen. Eine Berücksichtigung der im Datensatz enthaltenen großen Familiendynastien wirkt sich nicht auf die Interpretierbarkeit der Resultate aus.

Als weiteres Familiencharakteristikum mit denkbarem Einfluss auf die Performance eines Familienunternehmens wurde die Familiengeneration berücksichtigt. Einige Studien ergeben einen negativen Performanceeinfluss der Nachfolgenerationen eines Firmengründers, der durch Nepotismus, mangelndes Humankapital und Führungsstreitigkeiten verursacht wird.⁶⁶⁴ Ein Viertel der Familienunternehmen in der vorliegenden Studie befindet sich in der dritten oder einer späteren Familiengeneration nach Firmengründung. Dennoch können keine signifikanten Effekte der Familiengeneration, sowie des verbundenen Firmenalters, auf die Performance beobachtet werden. Ein „selection bias“ könnte dazu geführt haben, dass jene Familienunternehmen, die durch Nachfolgenerationen benachteiligt wurden, insolvent wurden oder an Externe verkauft werden mussten. Klare Belege für diese Vermutung finden sich im Datensatz jedoch nicht.

Tabelle 6-16 bildet alle untersuchten Hypothesen ab. Im Anschluss daran folgt das abschließende Kapitel der Arbeit mit Schlussfolgerungen und Implikationen für Forschung und Praxis.

⁶⁶⁴ Vgl. u.a. Ehrhardt et al. (2006); Villalonga/ Amit (2006).

Tabelle 6-16 Übersicht über alle Hypothesen des Kapitels 6.1

Bezeichnung	Hypothese	Ergebnis
H 1	Die Performance von Familienunternehmen ist besser als jene von Nichtfamilienunternehmen.	✓
H 2	Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der Eigentumsanteile in Familienbesitz.	✓
H 3a	Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Unternehmen wirkt sich positiv auf die Performance aus.	✓
H 3b	Die Performance ist eine ansteigende Funktion der Tätigkeit von Familienmitgliedern im Unternehmen.	✗
H 3c	Es besteht ein dachförmiger Zusammenhang zwischen der Performance und der Anzahl von Familienmitgliedern in einem Unternehmen.	✓
H 3d-1	Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Vorstand wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.	✗
H 3d-2	Die Tätigkeit von Familienmitgliedern im Aufsichtsrat wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.	✗
H 3e-1	Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der prozentualen Familienbeteiligung im Vorstand.	✗
H 3e-2	Die Unternehmensperformance ist eine ansteigende Funktion der prozentualen Familienbeteiligung im Aufsichtsrat.	✓
H 4a	Eine Tätigkeit des Gründers im Vorstand wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.	✗
H 4b	Eine Tätigkeit des Gründers im Aufsichtsrat wirkt sich positiv auf die Unternehmensperformance aus.	✗
H 5a	Die Performance in Familienunternehmen ist eine negative Funktion der Familiengröße.	✗
H 5b	Unternehmen mit mehreren Familienstämmen erzielen eine schlechtere Performance als Unternehmen mit einem Familienstamm.	✗
H 6a	Die Unternehmensperformance ist eine negative Funktion der Generationenzahl einer Eignerfamilie.	✗
H 6b	Die Performance ist eine negative Funktion des Alters von Familienunternehmen.	✗

✓ = kennzeichnet Hypothesen, die auf Grundlage der Regressionsergebnisse nicht abgelehnt werden sollten; ✗ = kennzeichnet Hypothesen, die auf Grundlage der Regressionsergebnisse abgelehnt werden müssen. Für eine Darstellung der Hypothesen siehe Kap. 4.

Quelle: Eigene Darstellung.

7 Schluss

In diesem Kapitel wird zunächst ein Resümee der Arbeit gezogen. Danach werden die Erkenntnisse der vorliegenden Arbeit hinsichtlich ihrer wissenschaftlichen und praxisbezogenen Relevanz betrachtet. Abschließend werden mögliche Einschränkungen der Studie und Ansatzpunkte für eine weitere Forschung zu Familienunternehmen aufgezeigt.

7.1 Studienergebnisse und ihr Beitrag

7.1.1 Schlussfolgerung

Die Performance von Familienunternehmen in Deutschland wurde im Rahmen der vorliegenden Arbeit aus verschiedenen Blickwinkeln betrachtet. Sowohl aus theoretischer Sicht, als auch mittels einer empirischen Analyse bestätigt sich die Bedeutung, welche Familienunternehmen in Forschung und Praxis zukommen sollte. Trotz umfangreicher Literatur zu Charakteristika, die Familien und ihre selbst geschaffenen Unternehmen ausmachen, erreichten erst empirische Performance-Studien die Anerkennung des Forschungsgebietes der Familienunternehmen. Diese Performance-Analysen liefern wertvolle Informationen zu den beobachteten Performanceunterschieden zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen. Allerdings beschränken sie sich stark auf börsennotierte Großunternehmen und den US-amerikanischen Raum. Der mittelständisch geprägten Firmenlandschaft in Deutschland können die resultierenden Forschungsergebnisse nicht gerecht werden.

Kern der theoretischen Analyse sind die potentiellen Agency-Konflikte in Familienunternehmen. Verbunden mit Überlegungen zu ihrer Lösbarkeit über die Disziplinierungsmechanismen der Corporate Governance bieten sie Ansatzpunkte zur Erklärung der beobachtbaren Performanceunterschiede. Denn die empirische Untersuchung ergibt einen positiven Einfluss der Familie auf ihr Unternehmen. Diese Beeinflussung erfolgt nicht nur auf indirektem Weg über den Anteilsbesitz, sondern auch durch die Familienpräsenz im Unternehmen. Sind Familienmitglieder aktiv in den Geschäftsbetrieb involviert, sorgen sie für eine gesteigerte Performance. Insbesondere durch eine kontrollierende Tätigkeit im Aufsichtsrat erhöht die Gründerfamilie den Wert ihres Unternehmens. Dabei nimmt der Effekt mit steigender Anzahl an Familienmitgliedern im Gremium zu. Insgesamt sollten jedoch nicht zu viele Vertreter der Familie im Unternehmen beschäftigt sein, da die positiven Einflüsse sich sonst reduzieren. Der Gesamtvergleich zwischen Familien- und Nichtfamilienunternehmen ergibt einen Performancevorsprung der Firmen mit präsenter Gründerfamilie.

Die theoretischen und empirischen Studienergebnisse weisen darauf hin, dass Familienunternehmen ihren relativ schlechten Stand bei Forschern und Investoren nicht verdient haben. Weitere Untersuchungen deutscher privater Familienbetriebe könn-

ten Aufschluss geben über die Zukunft dieser Firmen mit konzentrierten Eigentumsstrukturen.

7.1.2 Wissenschaftlicher Beitrag der Studie

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich im Rahmen der Performance-Analyse von Familienunternehmen vor allem mit den Auswirkungen, die mögliche Agency-Konflikte auf das Firmenergebnis haben. Dabei werden neben dem Eigentümer-Manager-Konflikt auch jene Konflikte in die Untersuchung einbezogen, die auf Aktionärssebene entstehen. Für Deutschland ist eine kombinierte Betrachtung bisher kaum durchgeführt worden.⁶⁶⁵ Umso aussagekräftiger ist die Erkenntnis, dass Gründerfamilien durch eine Verfolgung ihrer eigenen Interessen zu Lasten externer Anteilseigner weniger Agency-Kosten verursachen, als theoretisch angenommen. Die höhere Performance der Familienunternehmen des Datensatzes spricht vielmehr dafür, dass die Ursachen und Auftrittswahrscheinlichkeiten der Aktionärskonflikte noch weiter überdacht werden sollten.

Konform mit dem internationalen Forschungsschwerpunkt des Familieneigentumsanteils zeigt sich für Deutschland, dass die indirekte Kontrolle über Stimmrechte das wichtigste Element des Familieneinflusses ist. Dennoch wirkt sich auch die aktive Form der Familienkontrolle über eine Mitarbeit im Unternehmen positiv auf die Performance aus. Die Ergebnisse der Studie sprechen dafür, die drei Aspekte Eigentum, Kontrolle und Management durch mehrere Familienvariable gemeinsam in Performance-Analysen einzubinden, statt den Fokus auf das Familieneigentum zu lenken. In diesem Zusammenhang scheint die Definitionsgrundlage der zu untersuchenden Familienunternehmen weniger markante Auswirkungen zu haben, als vermutet wird. Solange ein Anteilsbesitz der Familie vorausgesetzt wird, können alle Definitionen brauchbare Ergebnisse für einen Gesamtvergleich mit Nichtfamilienunternehmen liefern.⁶⁶⁶ Um konkrete Einflussfaktoren auf die Performance identifizieren zu können, müssen neben der Familienunternehmensdefinition jedoch weitere Familiencharakteristika abgebildet werden.

Die Sensitivitätsanalyse zur Einflussnahme der Familie ergibt, dass eine Auswertung der Familienstimmrechte und der Besetzung von Vorstand und Aufsichtsrat mit Familienmitgliedern dem tatsächlichen Einfluss der Gründerfamilie nicht gerecht wird. Vielmehr ist das Vorgehen angebracht, Stimmrechte und Posten von familienfremden Personen einzubeziehen, wenn sie durch die Gründerfamilie kontrolliert werden.

⁶⁶⁵ Jaskiewicz (2006) geht auf potentielle Agency-Konflikte ausführlich ein; davon abgesehen wenden deutsche Performance-Studien meist zu wenig differenzierte Familienvariablen an, als dass sie unterschiedliche Agency-Konflikte aufschlussreich nachvollziehen könnten.

⁶⁶⁶ Diese Erkenntnis lässt sich nicht unbedingt auf andere Länder übertragen, da sie auf dem hohen durchschnittlichen Anteilsbesitz deutscher Gründerfamilien basiert.

So wird das Kontrollausmaß der Familie weniger unterschätzt und ihr Wille zur Bestimmung über das eigene Unternehmen entsprechend abgebildet.

Ein weiterer Beitrag dieser Arbeit ist die Erkenntnis, dass eine Disziplinierung der Akteure in Familienunternehmen über die Mechanismen der Corporate Governance kaum möglich ist. Stattdessen führt das Interesse der Gründerfamilie am Firmenerhalt zu einer verstärkten Kontrolle des Managements und reduziertem opportunistischen Verhalten. Allerdings stellt die vorliegende Studie eine erstmalige theoretische und empirische Betrachtung dieses Zusammenhangs dar, so dass weitere Untersuchungen als Vergleich von Nöten sind, um fundierte Aussagen treffen zu können. Angesichts der Implikationen für Nichtfamilienunternehmen werden die verschiedenen Aspekte der Corporate Governance sicherlich verstärkt Eingang in künftige Studien finden.

Schließlich erweist sich die Verwendung eines heterogenen Datensatzes, der die deutsche Firmenlandschaft realistischer abbilden soll, als aufschlussreich für die Berechnungen der Performance von Familienunternehmen. Dies könnte ein Signal für die weitere Forschung sein, von der ausschließlichen Betrachtung börsennotierter Unternehmen Abstand zu nehmen.

7.1.3 Bedeutung für die Praxis

Die vorliegende Arbeit liefert auch aus praktischer Sicht interessante Ergebnisse. Wie die Performance-Analyse belegt, sind Familienunternehmen gute Investitionsobjekte für längerfristige Beteiligungen. Ihre operative Effizienz, gemessen durch die Eigenkapitalrentabilität und die Umsatzrendite, übersteigt jene der Nichtfamilienunternehmen. Eine Kontrolle durch die Gründerfamilie ist auch für externe Anteilseigner vorteilhaft, obwohl sie an der Börse mitunter als negativ eingeschätzt wird. Daher könnten Aktienkurse die wahre Entwicklung eines Familienunternehmens nicht ausreichend spiegeln. Die Kennzahlen aus dem Rechnungswesen deuten darauf hin, dass der Effizienzvorsprung zunimmt, wenn die Gründerfamilie wesentlich am Unternehmen beteiligt ist. Die Eigentumsverhältnisse eines Unternehmens sollten demnach vor einer Investition überprüft werden. Auch eine Mitarbeit der Familie im Betrieb und die Präsenz von Familienmitgliedern oder ihren Vertrauten im Aufsichtsrat sind Indizien für ein erfolgreiches Familienunternehmen.

Eine Disziplinierung von Agency-Konflikten über interne Kontrollmechanismen wie den Aufsichtsrat oder anreizbasierte Verträge erfolgt laut den Studienergebnissen nur ungenügend. Der positive Zusammenhang zwischen dem Familienanteil im Aufsichtsrat und der Firmenperformance deutet hingegen auf eine verbesserte Kontrolle durch die Gründerfamilie hin. Familienmitglieder engagieren sich stärker als externe Gremienmitglieder und können durch ihr firmenspezifisches Wissen beratend und kontrollierend tätig werden. Nichtfamilienunternehmen könnten dies als Anlass zu Überlegungen nehmen, wie die disziplinarische und unterstützende Wirkung ihres

Aufsichtsgremiums erhöht werden kann. Analog zu Theisen (2007) sollte die Auswahl der Gremienmitglieder gezielt aufgrund ihrer Befähigung zu Kontrolle und Beratung erfolgen. Viel beschäftigte Mehrfachmandatsträger mögen zwar über Erfahrung mit dieser Tätigkeit verfügen, doch die benötigte Zeit für eine intensive Aufsicht über das Unternehmen dürfte ihnen fehlen. Der positive Effekt gut informierter Ratsmitglieder, die nicht nur offiziell, sondern tatsächlich wichtige Entscheidungen wie die Nachfolge des Vorstands treffen, sollte auch in Nichtfamilienunternehmen beobachtbar sein.

Nachwuchs- und Führungskräfte, die den Einstieg in ein Familienunternehmen in Betracht ziehen, könnten bei ihrer Entscheidungsfindung durch die Feststellungen im Rahmen der Diskussion von Agency-Konflikten unterstützt werden. Sind ein Firmengründer und seine Familie stark im eigenen Unternehmen präsent, könnte dies zu übermäßig kontrollierendem Verhalten und strikten Vorgaben führen. Hier müssen die jeweiligen Kompetenzen im Vorfeld abgesteckt werden. Auch die Möglichkeit einer rein familieninternen Nachfolgeregelung sollte von Fremdmanagern bedacht werden. Sehen Bewerber genug Potential für eine motivierte Zusammenarbeit, können sie von den langfristig orientierten Planungshorizonten der Gründerfamilien profitieren. Durch den Rückhalt der Familie als Großaktionär oder Alleineigentümer sind Manager weniger dem Druck des Kapitalmarktes ausgeliefert und haben die Chance, sich langfristig für den Firmenerhalt einzusetzen.

7.2 Einschränkungen der Arbeit und Ausblick

Abschließend werden Einschränkungen der Studie angeführt, welche möglicherweise die Aussagekraft der Ergebnisse reduzieren. Diese bieten Ansatzpunkte zur weiteren Erforschung der Charakteristika und Performance von Familienunternehmen.

Der untersuchte Datensatz generiert sich aus einer Stichprobe von Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes. Auch wenn dieser Sektor der deutschen Wirtschaft große Bedeutung hat, können die Ergebnisse nur bedingt auf Unternehmen anderer Sektoren übertragen werden. Die Auswirkungen von familienspezifischen Charakteristika wie erhöhter Risikoaversion und langfristiger Planungshorizonte könnten sich beispielsweise unterschiedlich auf Firmen im Dienstleistungssektor oder dem Einzelhandel auswirken. Eine Durchführung der angestellten Untersuchung in weiteren Bereichen der deutschen Wirtschaft würde zu interessanten Vergleichen führen. Gerade nicht bestätigte Hypothesen könnten in verändertem Umfeld näher interpretiert werden.

Des Weiteren betrachtet die vorliegende Studie ausschließlich deutsche Unternehmen. Die Besonderheiten der deutschen Corporate Governance rechtfertigen eine isolierte Analyse: Elemente wie die gesetzlich geregelte Arbeitnehmermitbestimmung oder das dualistische Modell der Trennung von Vorstand und Aufsichtsrat erfordern spezifische Familienvariablen und Hypothesen, die sich nicht direkt auf andere Län-

der übertragen lassen. Dennoch sollte ein Performancevergleich auf kontinentaleuropäischer Ebene angestrebt werden, gerade um die Einflüsse unterschiedlicher Corporate Governance-Strukturen aufzuzeigen. Dahingehende Anstrengungen wie jene von Barontini/ Caprio (2006) oder Jaskiewicz (2006) zeigen die voraussichtliche zukünftige Entwicklung des Forschungsgebietes auf.

Wie Short (1994) betont, kann die Eigentumsstruktur eines Unternehmens auch auf seine Finanzierungsstruktur Einfluss haben. Dieser Zusammenhang wurde in der vorliegenden Studie nur am Rande behandelt, indem die Unwilligkeit von Gründerfamilien, sich durch Großinvestoren kontrollieren zu lassen, angesprochen wurde. Insbesondere die Bedeutung von Fremdkapitalgebern für die Performance und Agency-Konflikte eines Familienunternehmens könnten in nachfolgenden Studien aufschlussreiche Erkenntnisse liefern.

Das Problem fehlender Variablen kann auch in dieser Arbeit nicht ausgeschlossen werden. Trotz zahlreicher Familienvariablen ist die Darstellung latenter Zusammenhänge nicht möglich. Beispielsweise hängt die Sanktionierungsfähigkeit eines Gründers von der Beziehung ab, die er zu seinen Kindern hat. Selbst über Fragebögen könnte dieser Aspekt kaum ausreichend beleuchtet werden. Auch wurden im Rahmen dieser Studie bewusst potentielle Performance-Einflussfaktoren nicht berücksichtigt. Unter anderem könnten der Lebenszyklus eines Unternehmens und die Saisonalität einer Branche die Performance beeinflussen. Als eine Erweiterung der vorliegenden Analyse würden diese Faktoren wesentlich zur Erklärung der Performance von Familienunternehmen beitragen.

Auch Messungenauigkeiten finden sich zwangsläufig bei der Performance-Analyse wieder. Die Schwierigkeit, den Anteilsbesitz bzw. die Stimmrechte verschiedener Aktionärsgruppen auszumachen, wurde bereits ausführlich dargelegt.⁶⁶⁷ Die erweiterte Offenlegungspflicht laut WpHG ermöglicht zukünftig eine verbesserte Identifikation von Stimmrechten. Eine exakte Festlegung der Kontrollrechte wird allerdings noch immer durch komplexe Beteiligungsstrukturen erschwert. Während Studien zu Eigentumsstrukturen, wie La Porta et al. (1999) diese Ketten bis zum jeweiligen „ultimate owner“ zurückverfolgen, beschränken sich viele Performance-Studien noch immer auf den vordergründigen Anteilsbesitz der Familien. Hier wäre eine vertiefte Untersuchung wünschenswert. Die unterschiedliche Qualität öffentlicher und kommerzieller Firmendatenbanken wie der BaFin oder Hoppenstedt könnte durch vergleichende Auswertungen eines Datensatzes näher beleuchtet werden.⁶⁶⁸

Im Zuge der Untersuchung von Agency-Konflikten in Familienunternehmen wird ersichtlich, dass ein umfassendes Modell der Corporate Governance und ihrer Disziplinierungsmechanismen bisher nicht existiert. Aufgrund der Relevanz für die Per-

⁶⁶⁷ Vgl. Kap. 5.2.1.1 im Rahmen der Variablendefinition des Familienanteilsbesitzes.

⁶⁶⁸ Auch Moldenhauer (2007), S. 267 hält dahingehende Vergleiche für angebracht.

formance aller Unternehmen sollte eine Formulierung entsprechender Modelle von der Forschung umgesetzt werden.

Familienkontrolle kann stets nur über Variablen dargestellt werden, die bestimmte Faktoren annähernd messen. So wird etwa die tatsächliche Einflussnahme der Gründerfamilie über den Aufsichtsrat stark vereinfacht durch den Anteil der Familienmitglieder im Gremium gemessen. Bei „weichen“ Faktoren wie der Familienkultur oder ihrer Erfahrung ist eine Quantifizierung noch schwieriger. Die vorliegende Studie musste auf diese wesentlichen Aspekte der Einflussnahme einer Familie verzichten. Für die Zukunft empfiehlt sich der Versuch, qualitative und quantitative Faktoren gemeinsam zu messen. Der Überblick über den Forschungsbereich der Familienunternehmen zeigt, dass an vielen Stellen Ansätze bestehen, dieses Vorhaben zu verwirklichen.

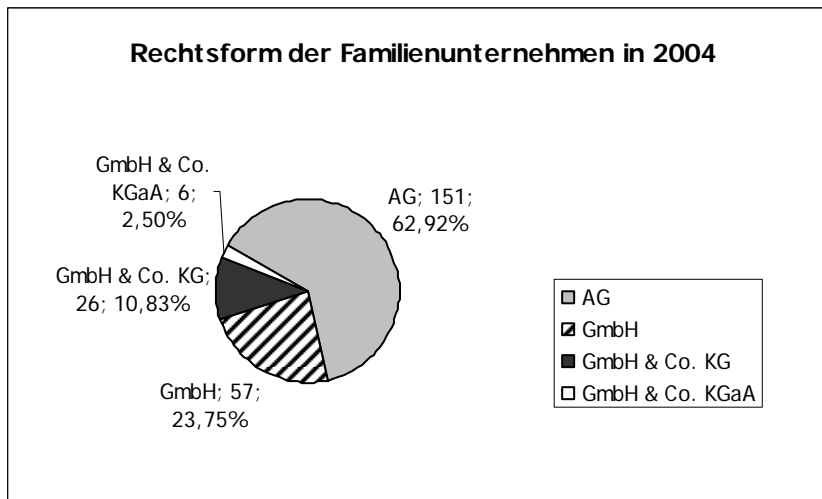
Anhang

Anhang 1 Verteilung der Rechtsformen im Datensatz

Rechtsform	Gesamt	Anteil	2004	Anteil	1999	Anteil
AG	542	60,76%	312	55,91%	230	68,86%
GmbH	277	31,05%	190	34,05%	87	26,05%
GmbH & Co. KG	52	5,83%	43	7,71%	9	2,69%
GmbH & Co. KGaA	16	1,79%	9	1,61%	7	2,10%
eG	4	0,45%	3	0,54%	1	0,30%
AG & Co. OHG	1	0,11%	1	0,18%	0	0%
Summe	892	100%	558	100%	334	100%

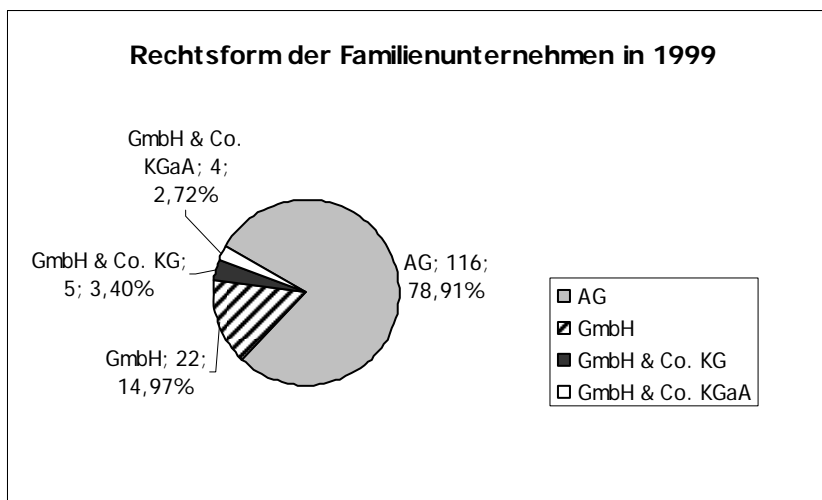
Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 2



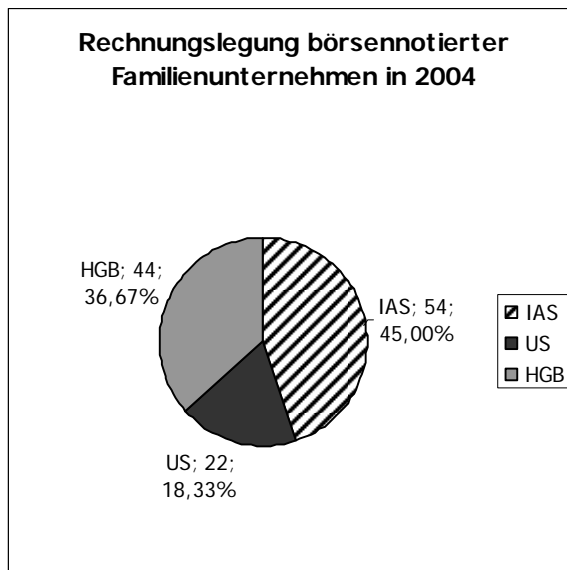
Angegebene Werte: Anzahl; prozentualer Anteil. Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 3

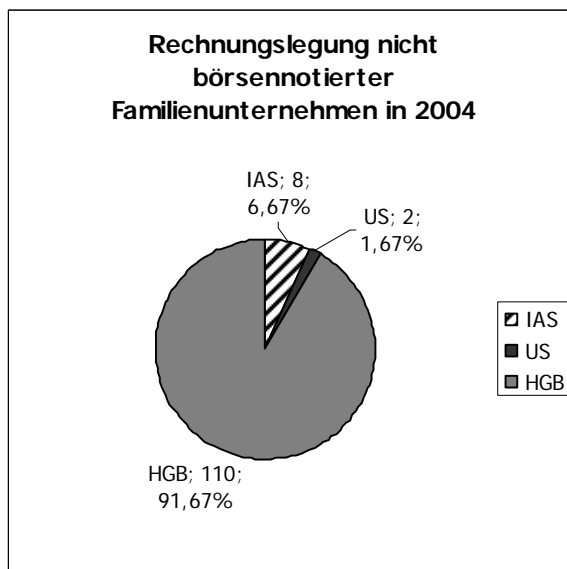


Angegebene Werte: Anzahl; prozentualer Anteil. Quelle: Eigene Darstellung.

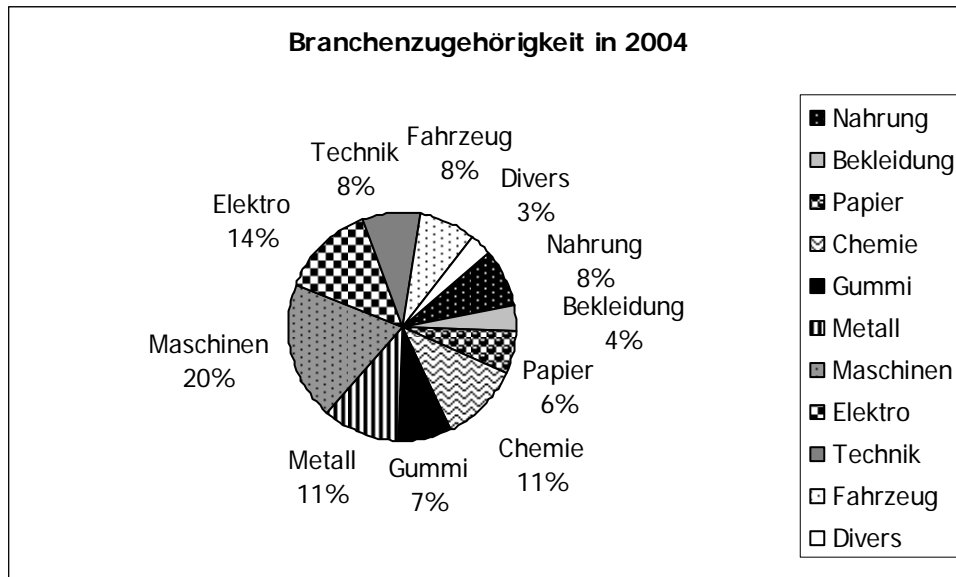
Anhang 4



Anhang 5



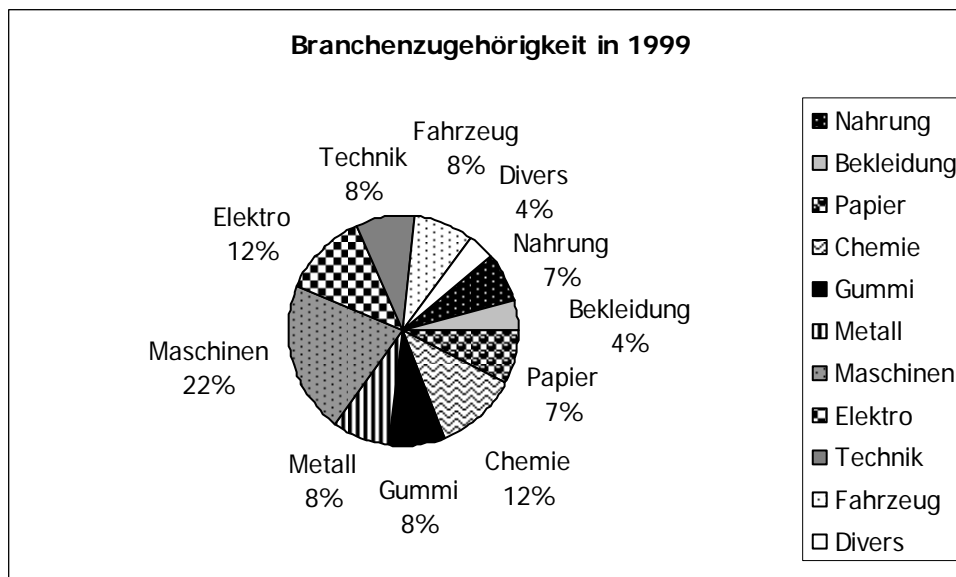
Anhang 6



Angegebene Werte: Anzahl; prozentualer Anteil.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 7



Angegebene Werte: Anzahl; prozentualer Anteil.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 8 Korrelationsanalyse für alle Unternehmen des Datensatzes (gepoolt)

	<i>Unt_FB</i>	<i>Ant_Fam</i>	<i>AnzF_aktiv</i>	<i>F_aktiv</i>	<i>%_Fam_Vst</i>	<i>%_Fam_AR</i>	<i>Fam_Vst</i>	<i>Fam_AR</i>	<i>Gründer_Vst</i>	<i>Gründer_AR</i>	<i>Anz_Generat</i>	<i>AnzF_ges</i>	<i>FamStämme</i>	<i>j_2004</i>	<i>In_Größe</i>	<i>In_Alter</i>	<i>Börse</i>	<i>RoE</i>
Ant_Fam	0,8842 0,0000																	
AnzF_aktiv	0,6716 0,0000	0,5929 0,0000																
F_aktiv	0,8370 0,0000	0,6929 0,0000	0,8024 0,0000															
%_Fam_Vst	0,5492 0,0000	0,4904 0,0000	0,6179 0,0000	0,6519 0,0000														
%_Fam_AR	0,5084 0,0000	0,4911 0,0000	0,6104 0,0000	0,5390 0,0000	0,1895 0,0000													
Fam_Vst	0,6490 0,0000	0,5529 0,0000	0,6709 0,0000	0,7707 0,0000	0,8535 0,0000	0,2129 0,0000												
Fam_AR	0,6336 0,0000	0,6099 0,0000	0,6427 0,0000	0,6499 0,0000	0,0966 0,0361	0,8078 0,0000	0,1712 0,0001											
Gründer_Vst	0,4129 0,0000	0,2025 0,0000	0,3565 0,0000	0,5022 0,0000	0,5639 0,0000	-0,0012 0,9775	0,6430 0,0000	-0,0519 0,2229										
Gründer_AR	0,2787 0,0000	0,1727 0,0001	0,2643 0,0000	0,3143 0,0000	0,1204 0,0047	0,5545 0,0000	0,1312 0,0019	0,4454 0,0000	0,0818 0,0533									
Anz_Generat	0,6893 0,0000	0,6875 0,0000	0,6293 0,0000	0,6579 0,0000	0,3557 0,0000	0,4180 0,0000	0,4524 0,0000	0,6397 0,0000	0,0585 0,0888	0,0449 0,3012								
AnzF_ges	0,1979 0,0000	0,1641 0,0000	0,2739 0,0000	0,2185 0,0000	0,0384 0,2599	0,1239 0,0038	0,0861 0,0111	0,2675 0,0000	-0,0105 0,7562	-0,0129 0,7625	0,4248 0,0000							
FamStämme	0,2664 0,0000	0,2432 0,0000	0,3346 0,0000	0,2249 0,0000	0,0527 0,1190	0,2589 0,0000	0,0901 0,0073	0,3367 0,0000	-0,0363 0,2797	-0,0000 1,0000	0,3529 0,0000	0,2546 0,0000						
j_2004	-0,0098 0,7706	-0,0123 0,7179	-0,0268 0,4273	-0,0325 0,3357	-0,0250 0,4601	0,0140 0,7440	-0,0401 0,2337	0,0051 0,9054	-0,0632 0,0594	0,0408 0,3356	0,0144 0,6761	-0,0311 0,3596	-0,0186 0,5791					
In_Größe	-0,0144 0,6684	0,0172 0,6150	0,0433 0,2002	0,0078 0,8178	-0,1940 0,0000	0,0155 0,7177	-0,1395 0,0000	0,1628 0,0001	0,2337 0,0000	-0,1379 0,0011	0,1746 0,0000	0,1876 0,0000	0,1231 0,0002	0,0007 0,9836				
In_Alter	-0,0610 0,0771	0,0754 0,0319	-0,0348 0,3167	-0,1030 0,0029	-0,1624 0,0000	-0,0578 0,1791	-0,1865 0,0000	0,0610 0,1547	-0,4024 0,0000	-0,2078 0,0000	0,2120 0,0000	0,1154 0,0009	0,1455 0,0000	0,0181 0,6005	0,2077 0,0000			
Börse	0,1376 0,0000	-0,0483 0,1564	0,1638 0,0000	0,2450 0,0000	0,0843 0,0125	0,0245 0,5668	0,1549 0,0000	-0,0270 0,5256	0,2540 0,0000	0,0933 0,0273	0,0676 0,0488	0,0944 0,0053	0,0655 0,0503	-0,1176 0,0004	0,1201 0,0003	-0,0776 0,0243		
RoE	0,0825 0,0156	0,0942 0,0066	0,0587 0,0873	0,0784 0,0224	0,0332 0,3348	0,1041 0,0165	0,0362 0,2907	0,1046 0,0155	0,0213 0,5330	-0,0137 0,7505	0,0809 0,0206	0,0244 0,4794	-0,0031 0,9283	0,0346 0,3108	0,0067 0,8449	0,0428 0,2239	-0,1087 0,0014	
UR	0,0616 0,0680	0,0886 0,0099	0,0370 0,2761	0,0597 0,0787	-0,0229 0,5015	0,0796 0,0649	-0,0011 0,9752	-0,0992 0,0206	-0,0380 0,2619	-0,0025 0,9533	0,0845 0,0145	0,0507 0,1381	0,0148 0,6611	0,0064 0,8507	0,1579 0,0000	0,0810 0,0197	-0,0278 0,4109	0,6365 0,0000

Kursiv gedruckte Bezeichnungen = dichotome Dummy-Variable. Die angegebenen Werte geben den Bravais-Pearson-Korrelationskoeffizienten, sowie das Signifikanzniveau des paarweisen Vergleiches an. Hellgrau schattierte Felder kennzeichnen Korrelationen mit Koeffizienten über 0,50 und einem Signifikanzniveau von $p < 0,10$. Bei Variablen zur Aufsichtsrats-tätigkeit werden nur Unternehmen mit Aufsichtsrat berücksichtigt.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 9 Performanceeinfluss des Familienunternehmensstatus

<i>Familien-Unternehmen</i> Modell	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
	(I-4) b	(I-5) nb	(I-6) ohne ID	(I-4) b	(I-5) nb	(I-6) ohne ID
Unt_FB	0,0621 ** (2,20)	0,0392 (1,40)	0,0420 ** (2,36)	0,0075 (1,04)	0,0091 * (1,70)	0,0067 (1,44)
j_2004	-0,0053 (-0,20)	0,0188 (0,71)	0,0089 (0,49)	-0,0029 (-0,36)	0,0041 (0,81)	0,0003 (0,07)
In_Alter	0,0113 (0,71)	0,0061 (0,53)	0,0111 (1,34)	0,0021 (0,46)	0,0047 (1,50)	0,0041 (1,52)
In_Größe	0,0075 (1,23)	-0,0148 ** (-2,01)	0,0009 (0,22)	0,0071 *** (3,18)	0,0024 (1,57)	0,0050 *** (4,07)
Wechsel	-0,0470 (-0,84)	-0,0159 (-0,39)	-0,0360 (-0,94)	-0,0226 (-1,62)	0,0004 (0,04)	-0,0150 (-1,61)
Holding	0,0251 (0,95)	0,0042 (0,17)	0,0114 (0,60)	0,0011 (0,14)	0,0005 (0,11)	0,0013 (0,25)
IAS	0,0365 (1,15)	0,0691 ** (2,13)	0,0330 (1,28)	0,0087 (0,87)	0,0067 (0,72)	0,0084 (1,09)
US	0,0487 (1,12)	0,0151 (0,43)	0,0372 (1,06)	0,0114 (0,64)	-0,0142 (-1,63)	0,0114 (0,79)
Börse			-0,0772 *** (-3,90)			-0,0108 ** (-2,23)
ID	Ja	Ja	Nein	Ja	Ja	Nein
Konstante	-0,1556 (-1,11)	0,3340 ** (2,26)	0,0265 (0,32)	-0,0972 ** (-2,21)	-0,0459 (-1,61)	-0,0854 *** (-3,41)
N	416	391	807	425	400	825
R²	0,0567	0,0529	0,0297	0,0815	0,0508	0,0425
St.fehler	0,2669	0,2222	0,2469	0,0802	0,0506	0,0675

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10 / 0,05 / 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 10 Performanceeinfluss des Familienanteilsbesitzes auf alle Unternehmen

Anteils- besitz Modell	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
	(II-4) b	(II-5) nb	(II-6) ohne ID	(II-4) b	(II-5) nb	(II-6) ohne ID
Ant_Fam	0,0750 * (1,87)	0,0436 (1,42)	0,0458 ** (2,16)	0,0115 (1,26)	0,0087 (1,49)	0,0094 ** (1,97)
j_2004	0,0043 (0,16)	0,0188 (0,71)	0,0138 (0,73)	-0,0017 (-0,20)	0,0040 (0,78)	0,0004 (0,09)
In_Alter	0,0111 (0,68)	0,0073 (0,61)	0,0104 (1,22)	-0,0007 (-0,17)	0,0053 * (1,66)	0,0025 (1,05)
In_Größe	0,0074 (1,20)	-0,0146 ** (-1,97)	0,0003 (0,07)	0,0072 *** (3,17)	0,0024 (1,61)	0,0046 *** (3,66)
Wechsel	-0,0452 (-0,78)	-0,0227 (-0,53)	-0,0363 (-0,92)	-0,0230 (-1,58)	-0,0029 (-0,32)	-0,0158 * (-1,65)
Holding	0,0167 (0,60)	0,0034 (0,13)	0,0072 (0,36)	0,0043 (0,58)	0,0010 (0,20)	0,0037 (0,73)
IAS	0,0367 (1,08)	0,0617 * (1,86)	0,0342 (1,29)	0,0034 (0,34)	0,0027 (0,31)	0,0063 (0,82)
US	0,0507 (1,08)	0,0104 (0,29)	0,0427 (1,19)	0,0034 (0,20)	-0,0147 (-1,64)	0,0088 (0,62)
Börse			-0,0693 *** (-3,36)			-0,0073 (-1,47)
ID	Ja	Ja	Nein	Ja	Ja	Nein
Konstante	-0,1350 (-0,95)	0,3349 ** (2,24)	0,0371 (0,44)	-0,0839 * (-1,82)	-0,0473 (-1,64)	-0,0729 *** (-2,92)
N	391	386	777	399	395	794
R ²	0,0524	0,0538	0,0274	0,0750	0,0506	0,0376
St.fehler	0,2711	0,2232	0,2488	0,0796	0,0508	0,0667

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10 / 0,05 / 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 11 Dynamisches Modell des Performanceeinflusses von Familienanteilsbesitz

Anteils- besitz	Abhängige Variable: RoE		Abhängige Variable: UR	
	(II-D1) Basis	(II-D2) ohne ID	(II-D1) Basis	(II-D2) ohne ID
Ant_Fam_Diff	-0,0587 (-0,69)	-0,0410 (-0,50)	0,0201 (0,58)	0,0243 (0,69)
In_Alter	0,0067 (0,51)	0,0085 (0,83)	0,0020 (0,61)	0,0013 (0,42)
In_Größe	-0,0054 (-0,81)	-0,0045 (-0,72)	0,0053 ** (2,31)	0,0038 * (1,92)
Wechsel	-0,0079 (-0,19)	-0,0047 (-0,11)	-0,0138 (-1,22)	-0,0131 (-1,16)
Holding	0,0226 (0,86)	0,0232 (0,93)	0,0018 (0,25)	0,0042 (0,58)
IAS	0,0083 (0,20)	0,0052 (0,14)	0,0036 (0,29)	0,0098 (0,84)
US	0,0209 (0,42)	0,0165 (0,37)	-0,0006 (-0,03)	0,0096 (0,48)
Börse	-0,6489 ** (-2,19)	-0,0672 ** (-2,59)	-0,0067 (-0,80)	-0,0082 (-1,02)
ID	Ja	Nein	Ja	Nein
Konstante	0,2058 (1,59)	0,1506 (1,32)	-0,0599 (-1,42)	-0,0536 (-1,45)
N	392	392	405	405
R²	0,0270	0,0205	0,0448	0,0261
F-Testwert	0,73	1,19	0,82	1,30
St.fehler	0,2391	0,2367	0,0715	0,0712

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05$. Die Variable *Ant_Fam_Diff* gibt die Differenz des Familienanteils in 2004 zum Jahr 1999 wieder. Alle weiteren Variablen bleiben unverändert, für eine Definition siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 12 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit – Modelle III-a mit der Dummyvariablen F_aktiv

<i>Mitarbeit</i>	Abhängige Variable: RoE					Abhängige Variable: UR				
Modell	(III-2a) 2004	(III-3a) 1999	(III-4a) b	(III-5a) nb	(III-6a) ohne ID	(III-2a) 2004	(III-3a) 1999	(III-4a) b	(III-5a) nb	(III-6a) ohne ID
F_aktiv	0,0877 *** (4,23)	0,0127 (0,33)	0,0590 ** (2,19)	0,0704 ** (2,15)	0,0522 *** (2,79)	0,0151 ** (2,25)	0,0026 (0,33)	0,0060 (0,80)	0,0176 *** (3,20)	0,0085 * (1,70)
j_2004			0,0026 (0,10)	0,0175 (0,65)	0,0131 (0,71)			-0,0021 (-0,26)	0,0044 (0,85)	0,0012 (0,24)
In_Alter	-0,0008 (-0,07)	0,0259 (1,55)	0,0112 (0,70)	0,0072 (0,62)	0,0124 (1,48)	-0,0007 (-0,25)	0,0113 ** (2,11)	0,0021 (0,46)	0,0046 (1,45)	0,0042 (1,57)
In_Größe	-0,0030 (-0,49)	0,0067 (0,82)	0,0072 (1,17)	-0,0153 ** (-2,01)	0,0004 (0,09)	0,0058 *** (2,86)	0,0046 *** (2,73)	0,0071 *** (3,13)	0,0023 (1,54)	0,0050 *** (3,98)
Wechsel	0,0157 (0,44)	-0,1104 (-1,27)	-0,0487 (-0,87)	-0,0141 (-0,34)	-0,0355 (-0,91)	-0,0141 (-1,22)	-0,0130 (-0,82)	-0,0231 (-1,65)	0,0013 (0,14)	-0,0150 (-1,59)
Holding	0,0119 (0,60)	0,0101 (0,28)	0,0306 (1,18)	-0,0081 (-0,31)	0,0129 (0,68)	-0,0017 (-0,26)	-0,0025 (-0,00)	0,0016 (0,21)	-0,0041 (-0,85)	0,0010 (0,18)
IAS	-0,0052 (-0,14)	0,0747 * (1,84)	0,0317 (0,99)	0,0552 * (1,66)	0,0298 (1,15)	0,0076 (0,70)	0,0037 (0,28)	0,0083 (0,82)	0,0035 (0,39)	0,0079 (1,01)
US	-0,0223 (-0,51)	0,1086 (1,62)	0,0467 (1,07)	-0,0085 (-0,24)	0,0350 (0,98)	-0,0057 (-0,30)	0,0305 (1,22)	0,0114 (0,64)	-0,0201 ** (-2,45)	0,0110 (0,76)
Börse	-0,0737 *** (-3,43)	-0,0940 ** (-2,01)			-0,0822 *** (-4,09)	-0,0153 (-2,12)	-0,0057 (-0,77)			-0,0113 ** (-2,35)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein
Konstante	0,1411 (1,28)	-0,0495 (-0,26)	-0,1533 (-1,08)	0,3427 ** (2,28)	0,0312 (0,38)	-0,0644 * (-1,81)	-0,0955 ** (-2,30)	-0,0953 ** (-2,17)	-0,0449 (-1,56)	-0,0853 *** (-3,38)
N	493	306	413	386	799	512	305	422	395	817
R²	0,0576	0,0794	0,0575	0,0622	0,0330	0,0576	0,0934	0,0805	0,0622	0,0430
St.fehler	0,2223	0,2803	0,26505	0,2225	0,2462	0,0679	0,0678	0,0805	0,0505	0,0677

Legende siehe Anhang 16. Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 13 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit – Modelle III-b mit der Familienvariablen AnzF_aktiv

<i>Mitarbeit</i>	Abhängige Variable: RoE					Abhängige Variable: UR				
Modell	(III-2b) 2004	(III-3b) 1999	(III-4b) b	(III-5b) nb	(III-6b) ohne ID	(III-2b) 2004	(III-3b) 1999	(III-4b) b	(III-5b) nb	(III-6b) ohne ID
AnzF_aktiv	0,0259 *** (3,22)	-0,0016 (-0,11)	0,0090 (0,79)	0,0230 *** (2,74)	0,0140 ** (1,99)	0,0032 (1,15)	-0,0013 (-0,46)	-0,0009 (-0,30)	0,0043 ** (2,15)	0,0085 * (1,70)
j_2004			0,0014 (0,06)	0,0203 (0,78)	0,0132 (0,72)			-0,0025 (-0,30)	0,0052 (1,00)	0,0012 (0,24)
In_Alter	-0,0015 (-0,12)	0,0255 (1,53)	0,0088 (0,55)	0,0081 (0,72)	0,0113 (1,34)	-0,0007 (-0,24)	0,0111 ** (2,04)	0,0017 (0,36)	0,0050 (1,58)	0,0042 (1,57)
In_Größe	-0,0037 (-0,61)	0,0066 (0,81)	0,0061 (0,99)	-0,0154 ** (-2,03)	-0,0001 (-0,03)	0,0057 *** (2,77)	0,0046 *** (2,71)	0,0069 *** (3,04)	0,0023 (1,52)	0,0050 *** (3,98)
Wechsel	0,0074 (0,21)	-0,1140 (-1,32)	-0,0590 (-1,05)	-0,0205 (-0,49)	-0,0415 (-1,07)	-0,0158 (-1,40)	-0,0140 (-0,86)	-0,0246 * (-1,76)	-0,0008 (-0,09)	-0,0150 (-1,59)
Holding	0,0138 (0,70)	0,0114 (0,32)	0,0276 (1,07)	-0,0032 (-0,13)	0,0142 (0,75)	-0,0010 (-0,15)	0,0006 (0,06)	0,0011 (0,14)	-0,0015 (-0,31)	0,0010 (0,18)
IAS	0,0005 (0,01)	0,0754 * (1,84)	0,0339 (1,05)	0,0647 ** (2,02)	0,0332 (1,28)	0,0091 (0,83)	0,0037 (0,28)	0,0087 (0,85)	0,0060 (0,64)	0,0079 (1,01)
US	-0,0112 (-0,26)	0,1094 (1,63)	0,0506 (1,16)	-0,0277 (-0,50)	0,0409 (1,15)	-0,0030 (-0,16)	0,0305 (1,22)	0,0118 (0,67)	-0,0211 (-1,61)	0,0110 (0,76)
Börse	-0,0690 *** (-3,18)	-0,0905 ** (-2,04)			-0,0774 *** (-3,92)	-0,0145 ** (-1,99)	-0,0046 (-0,60)			-0,0113 ** (-2,35)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein
Konstante	0,1658 (1,49)	-0,0394 (-0,21)	-0,0956 (-0,70)	0,3390 ** (2,27)	0,0512 (0,62)	-0,0590 (-1,63)	-0,0922 ** (-2,16)	-0,0859 * (-1,91)	-0,0457 (-1,58)	-0,8531 *** (-3,38)
N	493	306	413	386	799	512	305	422	395	817
R²	0,0422	0,0790	0,0485	0,0568	0,0277	0,0503	0,0936	0,0796	0,0505	0,0430
St.fehler	0,2242	0,2804	0,2663	0,2232	0,2469	0,0682	0,0678	0,0805	0,0508	0,0677

Legende siehe Anhang 16. Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 14 Performanceeinfluss der Familienmitarbeit – Modelle III-c mit quadratischem Term AnzF_aktiv²

<i>Mitarbeit</i>	Abhängige Variable: RoE					Abhängige Variable: UR				
Modell	(III-2c) 2004	(III-3c) 1999	(III-4c) b	(III-5c) nb	(III-6c) ohne ID	(III-2c) 2004	(III-3c) 1999	(III-4c) b	(III-5c) nb	(III-6c) ohne ID
AnzF_aktiv	0,0756 *** (3,85)	0,0161 (0,39)	0,0642 ** (2,32)	0,0510 (1,62)	0,0466 ** (2,50)	0,0147 ** (2,03)	0,0018 (0,24)	0,0056 (0,73)	0,0157 *** (2,69)	0,0073 (1,43)
AnzF_aktiv²	-0,0138 *** (-3,04)	-0,0047 (-0,47)	-0,0147 ** (-2,22)	-0,0077 (-1,04)	-0,0089 * (-1,96)	-0,0032 * (-1,68)	-0,0008 (-0,48)	-0,0017 (-0,87)	-0,0032 ** (-2,42)	-0,0016 (-1,25)
j_2004			0,0019 (0,07)	0,0183 (0,68)	0,0128 (0,70)			-0,0024 (-0,29)	0,0044 (0,84)	0,0011 (0,23)
In_Alter	-0,0006 (-0,05)	0,0261 (1,56)	0,0122 (0,76)	0,0075 (0,66)	0,0125 (1,49)	-0,0005 (-0,18)	0,0112 ** (2,08)	0,0022 (0,48)	0,0047 (1,49)	0,0042 (1,58)
In_Größe	-0,0035 (-0,58)	0,0070 (0,85)	0,0072 (1,16)	-0,0155 ** (-2,30)	0,0004 (0,09)	0,0057 *** (2,78)	0,0047 *** (2,76)	0,0070 *** (3,09)	0,0023 (1,50)	0,0049 *** (3,95)
Wechsel	0,0131 (0,37)	-0,1095 (-1,25)	-0,0491 (-0,86)	-0,0171 (-0,41)	-0,0367 (-0,94)	-0,0147 (-1,28)	-0,0132 (-0,82)	-0,0237 * (-1,68)	0,0007 (0,07)	-0,0154 (-1,63)
Holding	0,0130 (0,66)	0,0117 (0,33)	0,0303 (1,17)	-0,0046 (-0,19)	0,0139 (0,74)	-0,0011 (-0,16)	0,0006 (0,06)	0,0015 (0,20)	-0,0019 (-0,41)	0,0015 (0,27)
IAS	-0,0015 (-0,04)	0,0740 * (1,83)	0,0335 (1,05)	0,0572 * (1,72)	0,0308 (1,19)	0,0088 (0,80)	0,0035 (0,27)	0,0088 (0,86)	0,0032 (0,36)	0,0083 (1,06)
US	-0,0139 (-0,32)	0,1079 (1,61)	0,0489 (1,13)	-0,0084 (-0,22)	0,0375 (1,06)	-0,0036 (-0,19)	0,0303 (1,21)	0,0118 (0,67)	-0,0128 * (-1,67)	0,0118 (0,82)
Börse	-0,0728 *** (-3,38)	-0,0938 ** (-2,02)			-0,0811 *** (-4,04)	-0,0154 ** (-2,13)	-0,0052 (-0,68)			-0,0111 ** (-2,28)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstante	0,1524 (1,37)	-0,0517 (-0,27)	-0,1574 (-1,11)	0,3467 ** (2,28)	0,0334 (0,40)	-0,0621 * (-1,73)	-0,0944 ** (-2,25)	-0,0935 ** (-2,09)	-0,0421 (-1,45)	-0,0845 *** (-3,31)
N	493	306	413	386	799	512	305	422	395	817
R²	0,0535	0,0798	0,0589	0,0593	0,0317	0,0567	0,0940	0,0811	0,0585	0,0421
St.fehler	0,2231	0,2807	0,2652	0,2231	0,2465	0,0680	0,0679	0,0805	0,0507	0,0678

Legende siehe Anhang 16. Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 15 Performanceeinfluss der Familie in Vorstand und Aufsichtsrat – Modelle III-d mit den Dummyvariablen Fam_Vst und Fam_AR

VSt & AR	Abhängige Variable: RoE					Abhängige Variable: UR				
	(III-2d) 2004	(III-3d) 1999	(III-4d) b	(III-5d) nb	(III-6d) ohne ID	(III-2d) 2004	(III-3d) 1999	(III-4d) b	(III-5d) nb	(III-6d) ohne ID
Fam_Vst	0,0569 ** (2,03)	-0,0115 (-0,23)	0,0165 (0,47)	0,0750 ** (2,12)	0,0251 (1,00)	0,0053 (0,52)	-0,0095 (-0,75)	-0,0065 (-0,63)	0,0125 (1,30)	-0,0037 (-0,48)
Fam_AR	0,0650 ** (2,52)	0,0089 (0,21)	0,0251 (0,94)	0,0887 ** (2,13)	0,0350 (1,65)	0,0156 * (1,66)	0,0038 (0,30)	0,0104 (1,16)	0,0177 ** (2,04)	0,0092 (1,32)
j_2004			0,0123 (0,47)	0,0052 (0,16)	0,0081 (0,38)			-0,0012 (-0,14)	-0,0012 (-0,12)	-0,0026 (-0,39)
In_Alter	-0,0161 (-1,08)	0,0293 (1,34)	0,0103 (0,62)	-0,0306 ** (-2,09)	0,0072 (0,64)	-0,0061 * (-1,75)	0,0111 (1,57)	0,0014 (0,32)	-0,0007 (-0,14)	0,0010 (0,29)
In_Größe	0,0103 (1,47)	0,0080 (0,87)	0,0080 (1,24)	0,0094 (1,07)	0,0100 * (1,96)	0,0086 *** (3,26)	0,0043 ** (2,04)	0,0068 *** (2,96)	0,0058 ** (2,33)	0,0065 *** (4,02)
Wechsel	0,0442 (1,06)	-0,1194 (-1,19)	-0,0525 (-0,93)	0,0766 (1,15)	-0,0298 (-0,62)	-0,0123 (-0,87)	-0,0191 (-0,99)	-0,0234 * (-1,68)	0,0170 (1,04)	-0,0160 (-1,40)
Holding	0,0217 (0,94)	-0,0087 (-0,22)	0,0281 (1,09)	-0,0346 (-0,97)	0,0152 (0,69)	-0,0019 (-0,24)	-0,0051 (-0,45)	0,0004 (0,05)	-0,0112 (-1,44)	-0,0014 (-0,22)
IAS	-0,0284 (-0,72)	0,0620 (1,30)	0,0262 (0,79)	-0,0037 (-0,10)	0,0177 (0,63)	0,0041 (0,34)	0,0023 (0,14)	0,0082 (0,78)	-0,0029 (-0,22)	0,0068 (0,78)
US	-0,0496 (-1,11)	0,0833 (1,25)	0,0367 (0,88)	-0,1678 *** (-2,82)	0,0167 (0,47)	-0,0123 (-0,60)	0,0324 (1,20)	0,0120 (0,67)	-0,0366 *** (-2,81)	0,0093 (0,61)
Börse	-0,0455 * (-1,80)	-0,1272 ** (-2,36)			-0,0682 *** (-3,17)	-0,0109 (-1,32)	-0,0198 * (-1,83)			-0,0144 ** (-2,38)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein
Konstante	-0,0171 (-0,12)	-0,0895 (-0,38)	-0,1444 (-0,96)	0,0520 (0,28)	-0,1228 (-1,14)	-0,0807 * (-1,69)	-0,0713 (-1,30)	-0,0854 * (-1,91)	-0,0707 (-1,49)	-0,0919 *** (-2,70)
N	314	213	406	121	527	327	210	415	122	537
R²	0,0782	0,1424	0,0543	0,2488	0,0376	0,0861	0,1281	0,0850	0,1568	0,0605
St.fehler	0,2202	0,2731	0,2647	0,1559	0,2454	0,0744	0,0756	0,0809	0,0462	0,0745

Legende siehe Anhang 16. Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 16 Performanceeinfluss der Familien in Vorstand und Aufsichtsrat – Modelle III-e mit Familienvariablen %_Fam_Vst u. %_Fam_AR

VSt & AR	Abhängige Variable: RoE					Abhängige Variable: UR				
	(III-2e) 2004	(III-3e) 1999	(III-4e) b	(III-5e) nb	(III-6e) ohne ID	(III-2e) 2004	(III-3e) 1999	(III-4e) b	(III-5e) nb	(III-6e) ohne ID
%_Fam_Vst	0,0613 (1,56)	-0,0432 (-0,49)	-0,0106 (-0,20)	0,0715 * (1,83)	0,0202 (0,50)	0,0003 (0,01)	-0,0153 (-0,80)	-0,0167 (-1,06)	0,0048 (0,44)	-0,0093 (-0,76)
%_Fam_AR	0,2157 ** (2,20)	0,1331 (0,81)	0,1623 * (1,75)	0,2322 * (1,71)	0,1717 ** (2,32)	0,0432 (1,47)	0,0374 (0,92)	0,0440 * (1,66)	0,0473 (1,18)	0,0431 ** (1,98)
j_2004			0,0114 (0,43)	0,0213 (0,62)	0,0102 (0,47)			-0,0012 (-0,14)	-0,0001 (0,00)	-0,0025 (-0,36)
ln_Alter	-0,0131 (-0,87)	0,0293 (1,30)	0,0112 (0,67)	-0,0279 * (-1,88)	0,0077 (0,68)	-0,0055 (-1,57)	0,0120 (1,55)	0,0020 (0,42)	-0,0005 (-0,09)	0,0014 (0,40)
ln_Größe	0,0114 (1,55)	0,0094 (1,00)	0,0075 (1,12)	0,0179 ** (2,36)	0,0106 ** (2,05)	0,0087 *** (3,25)	0,0041 * (1,80)	0,0066 *** (2,90)	0,0068 ** (2,54)	0,0066 *** (4,04)
Wechsel	0,0385 (0,93)	-0,1115 (-1,07)	-0,0544 (-0,96)	0,0759 (1,16)	-0,0316 (-0,66)	-0,0138 (-0,98)	-0,0184 (-0,87)	-0,0234 (-1,64)	0,0149 (0,91)	-0,0163 (-1,41)
Holding	0,0196 (0,83)	-0,0162 (-0,39)	0,0263 (1,01)	-0,0376 (-0,99)	0,0114 (0,51)	-0,0018 (-0,23)	-0,0050 (-0,43)	0,0005 (0,06)	-0,0098 (-1,13)	-0,0018 (-0,27)
IAS	-0,0227 (-0,58)	0,0607 (1,24)	0,0269 (0,81)	0,0086 (0,21)	0,0193 (0,69)	0,0050 (0,42)	0,0038 (0,23)	0,0082 (0,78)	-0,0002 (-0,02)	0,0067 (0,77)
US	-0,0333 (-0,77)	0,0892 (1,25)	0,0426 (1,01)	-0,1704 ** (-2,53)	0,0249 (0,71)	-0,0097 (-0,47)	0,0350 (1,24)	0,0131 (0,72)	-0,0395 *** (-3,21)	0,0102 (0,67)
Börse	-0,0533 ** (-2,06)	-0,1167 * (-1,97)			-0,0669 *** (-3,02)	-0,0127 (-1,51)	-0,0208 * (-1,66)			-0,0156 ** (-2,45)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein
Konstante	-0,0373 (-0,26)	-0,1435 (-0,60)	-0,1401 (-0,90)	-0,1158 (-0,73)	-0,1372 (-1,26)	-0,0824 * (-1,72)	-0,0752 (-1,23)	-0,0850 * (-1,84)	-0,0904 * (-1,80)	-0,0938 *** (-2,62)

(wird fortgesetzt)

(Fortsetzung)

N	310	207	404	113	517	323	204	413	114	527
R²	0,0718	0,1478	0,0581	0,2744	0,0387	0,0828	0,1315	0,0882	0,1478	0,0637
St.fehler	0,2224	0,2748	0,2648	0,1560	0,2469	0,0750	0,0766	0,0810	0,0481	0,0750

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10 / 0,05 / 0,01$. $AnzF_{aktiv}^2$ entsteht durch Quadrierung von $AnzF_{aktiv}$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 17 Performanceeinfluss der Gründerpräsenz in Vorstand und Aufsichtsrat

Gründer	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
	(IV-1) Basis	(IV-2) 2004	(IV-3) 1999	(IV-1) Basis	(IV-2) 2004	(IV-3) 1999
Gründer_Vst	0,0560 (1,42)	0,0927 ** (2,01)	-0,0229 (-0,34)	0,0005 (0,04)	0,0133 (0,73)	-0,0155 (-0,70)
Gründer_AR	0,0042 (0,09)	0,0420 (0,84)	-0,0689 (-0,68)	0,0068 (0,58)	0,0093 (0,63)	0,0013 (0,06)
j_2004	0,0056 (0,26)			-0,0030 (-0,44)		
In_Alter	0,0076 (0,54)	-0,0064 (-0,39)	0,0243 (1,01)	0,0015 (0,42)	-0,0041 (-1,08)	0,0106 (1,46)
In_Größe	0,0117 ** (2,14)	0,0128 * (1,81)	0,0076 (0,80)	0,0073 *** (4,08)	0,0093 *** (3,49)	0,0041 * (1,96)
Wechsel	-0,0352 (-0,77)	0,0289 (0,69)	-0,1295 (-1,32)	-0,0169 (-1,53)	-0,0149 (-1,11)	-0,0209 (-1,07)
Holding	0,0126 (0,59)	0,0266 (1,05)	-0,0053 (-0,14)	-0,0018 (-0,29)	-0,0005 (-0,07)	-0,0044 (-0,41)
IAS	0,0129 (0,44)	-0,0173 (-0,44)	0,0611 (1,29)	0,0063 (0,68)	0,0052 (0,44)	0,0036 (0,23)
US	0,0114 (0,31)	-0,0364 (-0,80)	0,0723 (1,09)	0,0088 (0,55)	-0,0103 (-0,50)	0,0333 (1,21)
Börse	-0,0814 *** (-3,30)	-0,0644 ** (-2,51)	-0,1151 ** (-2,25)	-0,0158 ** (-2,41)	-0,0137 * (-1,68)	-0,0203 * (-1,90)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstante	-0,1092 (-0,82)	-0,0737 (-0,49)	-0,0529 (-0,20)	-0,0844 ** (-2,25)	-0,0965 * (-1,97)	-0,0662 (-1,17)
N	530	313	217	540	326	214
R ²	0,0435	0,0620	0,1458	0,0727	0,0803	0,1336
St.fehler	0,2487	0,2255	0,2716	0,0747	0,0748	0,0749

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05/ 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 18 Übersicht der Regressionsmodelle IV für die Gründerpräsenz im Aufsichtsrat

Modell	FV	(IV-1b) Basis	(IV-2b) 2004	(IV-3b) 1999	(IV-4b) b	(IV-5b) nb	(IV-6b) ohne ID
RoE	Gründer_AR	0,0025 (0,05)	0,0400 (0,81)	-0,0686 (-0,67)	0,0001 (0,00)	-0,0123 (-0,27)	0,0094 (0,20)
UR	Gründer_AR	0,0067 (0,57)	0,0091 (0,63)	0,0022 (0,10)	0,0083 (0,62)	-0,0210 * (-1,75)	0,0102 (0,87)

FV = Familienvariable; ID = Industrie-Dummyvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). * symbolisiert ein Signifikanzniveau mit Fehlerwahrscheinlichkeit von $p < 0,10$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 19 Übersicht der Regressionsmodelle IV für die Gründerpräsenz im Vorstand

Modell	FV	(IV-1c) Basis	(IV-2c) 2004	(IV-3c) 1999	(IV-4c) b	(IV-5c) nb	(IV-6c) ohne ID
RoE	Gründer_Vst	0,0689 ** (2,01)	0,0907 ** (2,26)	0,0161 (0,27)	0,0600 (1,38)	0,1732 *** (3,40)	0,0459 (1,25)
UR	Gründer_Vst	0,0076 (0,62)	0,173 (1,11)	-0,0045 (-0,23)	-0,0036 (-0,24)	0,0511 *** (3,82)	-0,0031 (-0,23)

FV = Familienvariable; ID = Industrie-Dummyvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). **/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,05/ 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 20 Performanceeinfluss der Familiengröße und mehrerer Familienstämme

Familien- größe Modell	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
	(V-1) Basis	(V-4) b	(V-5) nb	(V-1) Basis	(V-4) b	(V-5) nb
AnzF_ges	-0,0001 (-0,30)	-0,0001 (-0,31)	-0,0005 (-1,02)	-0,0002 * (-1,82)	-0,0002 ** (-1,99)	-0,0003 *** (-3,21)
Fam Stämme	-0,0450 (-1,09)	-0,0544 (-0,79)	-0,0689 (-1,48)	-0,0118 (-1,04)	-0,0270 (-1,57)	0,0022 (0,21)
j_2004	0,0319 (1,11)	0,0122 (0,35)	0,0633 (1,13)	0,0040 (0,45)	-0,0005 (-0,03)	0,0051 (0,67)
In_Alter	-0,0026 (-0,17)	0,0001 (0,01)	-0,0086 (-0,28)	0,0032 (0,49)	0,0082 (0,77)	-0,0082 * (-1,80)
In_Größe	0,0092 (1,28)	0,0137 (1,56)	0,0031 (0,24)	0,0101 *** (4,49)	0,0126 *** (3,40)	0,0036 (1,58)
Wechsel	-0,0444 (-0,64)	-0,0733 (-0,95)	0,1451 *** (3,52)	-0,0234 (-1,01)	-0,0323 (-1,28)	0,0223 * (1,97)
Holding	-0,0246 (-1,19)	-0,0270 (-1,00)	-0,0126 (-0,36)	-0,0040 (-0,47)	0,0012 (0,09)	0,0056 (0,73)
IAS	0,0202 (0,66)	0,0253 (0,69)	0,0216 (0,51)	0,0175 (1,36)	0,0242 (1,44)	0,0221 (1,58)
US	-0,0352 (0,78)	-0,0227 (-0,42)	-0,0286 (-0,62)	-0,0013 (-0,06)	0,0064 (0,23)	-0,0180 ** (-2,04)
Börse	-0,0642 ** (-2,21)			-0,0120 (-1,52)		
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstante	0,0597 (0,38)	-0,0717 (-0,44)	0,1472 (0,46)	-0,1379 *** (-2,72)	-0,1990 *** (-2,75)	-0,0058 (-0,15)
N	349	207	142	357	213	144
R ²	0,0570	0,0585	0,0720	0,1050	0,1415	0,1560
St.fehler	0,2203	0,2205	0,2276	0,0752	0,0912	0,0409

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/ 0,05/ 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 21 Übersicht der Regressionsmodelle V für die Familiengröße ohne Dynastien

Modell	FV	(V-1b) Basis	(V-2b) 2004	(V-3b) 1999	(V-4b) b	(V-5b) nb	(V-6b) ohne ID
RoE	AnzF_ges	0,0017 (0,45)	-0,0030 (-0,84)	0,0085 (0,88)	0,0021 (0,41)	-0,0043 (-0,79)	0,0028 (0,79)
	FamStämme	-0,0506 (-1,11)	-0,0203 (-0,59)	-0,0871 (-0,80)	-0,0750 (-0,93)	-0,0585 (-1,31)	-0,0446 (-1,01)
UR	AnzF_ges	-0,0003 (-0,31)	-0,0011 (-0,72)	0,0008 (0,44)	-0,0007 (-0,45)	-0,0012 (-1,05)	0,0005 (0,49)
	FamStämme	-0,0120 (-1,04)	-0,0067 (-0,42)	-0,0218 (-1,24)	-0,0323 * (-1,80)	0,0039 (0,37)	-0,0161 (-1,44)

FV = Familienvariable; ID = Industrie-Dummyvariable; (nb)/b = (nicht) börsennotierte Unternehmen.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). * symbolisiert ein Signifikanzniveau mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$. Ausgeschlossen sind Unternehmen mit über 26 Familienmitgliedern (13 Datensätze). Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 22 Performanceeinfluss von Familiengeneration und Familienalter

<i>Familien- größe</i>	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
	(VI-1) Basis	(VI-2) 2004	(VI-3) 1999	(VI-1) Basis	(VI-2) 2004	(VI-3) 1999
Anz_ Generat	0,0064 (0,64)	0,0132 (1,50)	-0,0064 (-0,28)	-0,0007 (-0,27)	0,0022 (0,77)	-0,0042 (-0,85)
In_Alter	-0,0181 (-0,85)	-0,0515 (-2,59)	0,0407 (0,86)	0,0024 (0,29)	-0,0117 ** (-2,00)	0,0260 (1,35)
j_2004	0,0355 (0,241)			0,0060 (0,62)		
In_Größe	0,0089 (1,23)	0,0089 (0,93)	0,0063 (0,47)	0,0102 *** (4,26)	0,0108 *** (2,97)	0,0048 (1,56)
Wechsel	-0,0388 (-0,58)	0,0092 (0,26)	-0,2337 (-0,91)	-0,0233 (-0,99)	-0,0347 (-1,24)	-0,0071 (-0,21)
Holding	-0,0339 (-1,49)	-0,0346 (-1,66)	-0,0322 (-0,56)	-0,0090 (-0,96)	-0,0127 (-1,25)	-0,0001 (-0,01)
IAS	0,0092 (0,28)	-0,0019 (-0,05)	-0,0017 (-0,02)	0,0128 (0,98)	0,0229 (1,47)	0,0016 (0,06)
US	-0,0415 (-0,86)	-0,0459 (-0,95)	-0,0354 (-0,37)	-0,0035 (-0,15)	0,0023 (0,08)	0,0010 (0,02)
Börse	-0,0515 (-1,58)	-0,0686 *** (-2,70)	0,0123 (0,16)	-0,0070 (-0,83)	-0,0155 (-1,39)	0,0094 (0,71)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstante	0,0818 (0,53)	0,2461 (1,40)	-0,0865 (-0,30)	-0,1422 *** (-2,65)	-0,0855 (-1,23)	-0,1570 * (-1,91)
N	330	204	126	336	211	125
R²	0,0480	0,0983	0,0666	0,0990	0,1541	0,1249
St.fehler	0,2301	0,1805	0,3011	0,0766	0,0710	0,0865

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10 / 0,05 / 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 23 Dynamisches Modell für den Anteilsbesitz

Anteils- besitz	Abhängige Variable: KU	
	(II-D1) Basis	(II-D2) ohne ID
Ant_Fam _Diff	0,5484 *** (2,88)	0,5216 *** (2,72)
In_Alter	-0,0116 (-0,39)	-0,0287 (-1,01)
In_Größe	-0,0869 *** (-5,37)	-0,0775 *** (-5,31)
Wechsel	-0,1469 ** (-2,20)	-0,1525 ** (-2,30)
Holding	-0,0686 (-1,03)	-0,0525 (-0,83)
IAS	-0,0936 (-1,12)	-0,1370 * (-1,79)
US	-0,4029 *** (-3,49)	-0,4283 *** (-4,49)
Börse	-0,1440 * (-1,83)	-0,1426 * (-1,96)
ID	Ja	Nein
Konstante	3,2949 *** (10,33)	3,1313 *** (11,41)
N	393	393
R²	0,2475	0,2163
F-Testwert	9,02 ***	17,26 ***
St.fehler	0,5588	0,5628

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10 / 0,05 / 0,01$. Die Variable *Ant_Fam_Diff* gibt die Differenz des Familienanteils in 2004 zum Jahr 1999 wieder. Alle weiteren Variablen bleiben unverändert, für eine Definition siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 24 Check-up der OLS-Regressionsmodelle für den Kapitalumschlag

Modell	I-1	I-2	I-3	I-4	I-5	I-6	II-1	II-2	II-3	II-4	II-5	II-6
KU	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X

Modell	III-1a	III-2a	III-3a	III-4a	III-5a	III-6a	III-1b	III-2b	III-3b	III-4b	III-5b	III-6b
KU	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X

Modell	III-1c	III-2c	III-3c	III-4c	III-5c	III-6c	III-1d	III-2d	III-3d	III-4d	III-5d	III-6d
KU	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X

Modell	III-1e	III-2e	III-3e	III-4e	III-5e	III-6e	IV-1	IV-2	IV-3	IV-4	IV-5	IV-6
KU	X	X	X	✓	X	X	X	X	X	X	✓	X

Modell	IV-1	IV-2	IV-3	IV-4	IV-5	IV-6	IV-1	IV-2	IV-3	IV-4	IV-5	IV-6
KU	X	X	X	X	X	X	✓	X	✓	X	X	✓

✓ kennzeichnet Regressionen mit signifikantem ($p < 0,10$) Einfluss der Familienvariablen; X kennzeichnet Regressionen mit nicht signifikantem Einfluss der Variablen. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 25 Alternative Definitionen des Begriffs „Familienunternehmen“

Bezeichnung	Beschreibung	Anzahl FB	% FB
Unt_FB	Dummy-Variable: 1, wenn die Gründerfamilie Anteile am Unternehmen hält <i>oder</i> mindestens ein Familienmitglied im Unternehmen tätig ist, andernfalls 0	387	100%
FB_2	Dummy-Variable: 1, wenn die Gründerfamilie mindestens 25% der Anteile am Unternehmen hält <i>oder</i> mindestens zwei Familienmitglieder im Unternehmen tätig sind, andernfalls 0	353	91,21%
FB_3	Dummy-Variable: 1, wenn die Gründerfamilie mindestens 25% der Anteile am Unternehmen hält, andernfalls 0	341	88,11%
FB_4	Dummy-Variable: 1, wenn die Gründerfamilie mindestens 50% der Anteile am Unternehmen hält, andernfalls 0	299	77,26%
FB_5	Dummy-Variable: 1, wenn die Gründerfamilie persönlich mindestens 25% der Anteile am Unternehmen hält <i>oder</i> mindestens ein Familienmitglied im Unternehmen tätig ist und die Familie sich <i>zusätzlich</i> in einer Nachfolgeneration befindet, andernfalls 0	199	51,42%
FB_6	Dummy-Variable: 1, wenn der Vorstandsvorsitzende oder Geschäftsführer ein Familienmitglied ist, andernfalls 0	188	48,58%
FB_7	Dummy-Variable: 1, wenn die Gründerfamilie mindestens 25% der Anteile am Unternehmen hält <i>und</i> mindestens zwei Familienmitglieder im Unternehmen tätig sind, andernfalls 0	140	36,18%
FB_8	Dummy-Variable: 1, wenn die Gründerfamilie mindestens 25% der Anteile am Unternehmen hält <i>und</i> ein Firmengründer in Vorstand oder Aufsichtsrat tätig ist, andernfalls 0	105	27,13%

Anzahl FB = Anzahl an Familienunternehmen im Datensatz bei Anwendung der jeweiligen Definition; % FB = prozentualer Anteil der Familienunternehmen nach jeweiliger Definition zur Basis *Unt_FB*.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 26 Mittelwertvergleich der Definitionen von „Familienunternehmen“

Definition	RoE			t-Test mit Unt_FB	UR			t-Test mit Unt_FB
	N	Mittelwert	St.abw.		N	Mittelwert	St.abw.	
Unt_FB	380	10,06%	22,00%		383	0,220%	7,58%	
FB_2	348	11,09%	22,35%	-0,62	349	0,220%	7,22%	0,00
FB_3	336	9,95%	22,70%	0,07	337	2,15%	7,33%	0,08
FB_4	292	11,09%	22,87%	-0,59	296	2,81%	5,94%	-1,18
FB_5	195	11,05%	22,42%	-0,50	198	2,49%	6,41%	-0,48
FB_6	183	9,28%	24,12%	0,37	186	1,40%	8,80%	1,07
FB_7	137	10,38%	20,86%	-0,15	138	2,14%	6,19%	0,09
FB_8	102	8,88%	25,53%	0,47	103	1,76%	9,98%	0,42

N = Anzahl Familienunternehmen bei zugrunde gelegter Definition; St.abw. = Standardabweichung; t-Test = Testwert eines Mittelwerttests auf Unterschiede zwischen Definition *Unt_FB* und jeweils einer anderen Definition. * symbolisiert Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10$. Für eine Definition der verwendeten Variablen siehe Kap. 5.2. bzw. Anhang 25.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 27 Performanceeinfluss von Familienanteilsbesitz und Mitarbeit der Familie in Vorstand und Aufsichtsrat – direkte Einflussnahme

<i>Sensitiv</i>	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
Modell	(IIp -1) Basis	(IIIp-1d) Basis	(IIIp-1e) Basis	(IIp -1) Basis	(IIIp-1d) Basis	(IIIp-1e) Basis
Ant_Fp	0,0503 ** (2,27)			0,0099 ** (1,99)		
Fp_Vst		0,0277 (1,02)			-0,0032 (-0,39)	
Fp_AR		0,0295 (1,35)			0,0096 * (1,37)	
%_Fp_Vst			0,0206 (0,46)			-0,0097 (-0,69)
%_Fp_AR			0,1667 * (1,81)			0,0376 (1,43)
j_2004	0,0141 (0,76)	0,0107 (0,49)	0,0138 (0,62)	-0,0000 (-0,01)	-0,0021 (-0,30)	-0,0018 (-0,25)
In_Alter	0,0095 (0,97)	0,0037 (0,29)	0,0038 (0,30)	0,0023 (0,92)	0,0006 (0,18)	0,0009 (0,25)
In_Größe	0,0011 (0,23)	0,0098 * (1,81)	0,0111 ** (1,98)	0,0052 *** (3,72)	0,0068 *** (3,82)	0,0070 *** (3,79)
Wechsel	-0,0384 (-0,99)	-0,0306 (-0,66)	-0,0308 (-0,66)	-0,0160 * (-1,67)	-0,0159 (-1,40)	-0,0163 (-1,40)
Holding	0,0024 (0,12)	0,0102 (0,48)	0,0061 (0,28)	0,0018 (0,35)	-0,0027 (-0,42)	-0,0029 (-0,43)
IAS	0,0307 (1,09)	0,0142 (0,48)	0,0121 (0,41)	0,0034 (0,42)	0,0064 (0,69)	0,0063 (0,66)
US	0,0407 (1,06)	0,0156 (0,42)	0,0183 (0,49)	0,0087 (0,60)	0,0085 (0,53)	0,0090 (0,55)
Börse	-0,0752 *** (-3,24)	-0,0782 *** (-3,15)	-0,0743 *** (-2,90)	-0,0079 (-1,48)	-0,0148 ** (-2,27)	-0,0153 ** (-2,20)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstante	0,0635 (0,64)	-0,0762 (-0,61)	-0,1048 (-0,80)	-0,0667 ** (-2,36)	-0,0744 ** (-2,03)	-0,0772 ** (-1,99)
N	776	527	517	793	537	527
R²	0,0366	0,0461	0,0469	0,0465	0,0742	0,0752
St.fehler	0,2493	0,2467	0,2483	0,0661	0,0746	0,0753

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10 / 0,05 / 0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2 bzw. 6.2.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 28 Statistiken der Regressionsmodelle aus Kapitel 6.1

Modell	(I-1) Basis	(I-2) 2004	(I-3) 1999	(I-4) b	(I-5) nb	(I-6) ohne ID	(II-1) Basis	(II-2) 2004	(II-3) 1999	(II-4) b	(II-5) nb	(II-6) ohne ID
Abhängige Variable: RoE												
F-Testwert	1,48 *	1,74 **	0,97	1,20	1,51 *	2,22 ***	1,31	1,55 *	0,84	0,94	1,47 *	1,98 **
VIF Industrie	< 5,5	< 5,5	< 5,5	< 5	< 6		< 5,5	< 6	< 5	< 5	< 6	
VIF Rest	< 2	< 2	< 1,5	< 2	< 1,5	< 1,5	< 2	< 2	< 1,5	< 2	< 1,5	< 1,5
Abhängige Variable: UR												
F-Testwert	2,40 ***	1,74 **	2,01 ***	2,01 ***	1,75 **	4,41 ***	2,14 ***	1,56 *	1,98 **	1,66 **	1,71 **	3,86 ***
VIF Industrie	< 6	< 6	< 6	< 5	< 6,5		< 5,5	< 6	< 5,5	< 5	< 6,5	
VIF Rest	< 2	< 2	< 1,5	< 2	< 1,5	< 1,5	< 2	< 2	< 1,5	< 2	< 1,5	< 2

Modell	(III-1a) Basis	(III-2a) 2004	(III-3a) 1999	(III-4a) b	(III-5a) nb	(III-6a) ohne ID	(III-1b) Basis	(III-2b) 2004	(III-3b) 1999	(III-4b) b	(III-5b) nb	(III-6b) ohne ID
Abhängige Variable: RoE												
F-Testwert	1,80 **	2,36 ***	0,97	1,31	1,98 **	2,58 ***	1,50 *	1,86 **	0,95	1,06	2,04 ***	2,33 **
VIF Industrie	< 5,5	< 6	< 5,5	< 5	< 6		< 5,5	< 6	< 5,5	< 5	< 6	
VIF Rest	< 2	< 2	< 2	< 2	< 1,5	< 1,5	< 2	< 2	< 1,5	< 2	< 1,5	< 1,5
Abhängige Variable: UR												
F-Testwert	2,45 ***	1,86 **	1,94 **	1,96 **	2,15 ***	4,46 ***	2,03 ***	1,35	1,96 **	1,84 **	1,80 **	3,73 ***
VIF Industrie	< 6	< 6	< 6	< 5	< 6,5		< 6	< 6	< 5,5	< 5	< 6,5	
VIF Rest	< 2	< 2	< 2	< 2	< 1,5	< 1,5	< 2	< 2	< 1,5	< 2	< 1,5	< 1,5

(wird fortgesetzt)

(Fortsetzung)

Modell	(III-1d) Basis	(III-2d) 2004	(III-3d) 1999	(III-4d) b	(III-5d) nb	(III-6d) ohne ID	(III-1e) Basis	(III-2e) 2004	(III-3e) 1999	(III-4e) b	(III-5e) nb	(III-6e) ohne ID
Abhängige Variable: RoE												
F-Testwert	1,58 *	1,52 *	1,15	1,21	k.A.	2,18 **	1,49 *	1,31	1,11	1,32	k.A.	2,16 **
VIF Industrie	< 4,5	< 5	< 4,5	< 5	< 4		< 5	< 5	< 4,5	< 5	< 4	
VIF Rest	< 2	< 2	< 2	< 2	< 2	< 1,5	< 2	< 2	< 2	< 2	< 1,5	< 1,5
Abhängige Variable: UR												
F-Testwert	2,07 ***	1,63 **	1,33	1,86 **	k.A.	3,69 ***	2,09 ***	1,52 *	1,31	1,99 ***	k.A.	3,80 ***
VIF Industrie	< 4,5	< 5	< 4,5	< 5	< 4		< 5	< 5	< 4,5	< 5,5	< 4	
VIF Rest	< 2	< 2	< 2	< 2	< 2	< 1,5	< 2	< 2	< 2	< 2	< 1,5	< 1,5

Modell	(V-1) Basis	(V-2) 2004	(V-3) 1999	(V-4) b	(V-5) nb	(V-6) ohne ID	(VI-1) Basis	(VI-2) 2004	(VI-3) 1999	(VI-4) b	(VI-5) nb	(VI-6) ohne ID
Abhängige Variable: RoE												
F-Testwert	1,35	1,70 **	0,61	1,62 *	10,02 ***	1,71 *	1,21	1,49 *	0,49	1,78 **	1,92 **	1,52
VIF Industrie	< 5	< 6	< 4	< 5,5	< 6		< 4,5	< 4,5	< 4	< 5,5	< 4	
VIF Rest	< 2	< 2	< 2,5	< 2,5	< 2	< 2	< 2	< 2,5	< 2	< 2,5	< 2,5	< 2,5
Abhängige Variable: UR												
F-Testwert	2,39 ***	1,80 **	0,95	2,41 ***	4,54 ***	3,59 ***	2,15 ***	1,70 **	0,87	3,89 ***	2,22 ***	3,82 ***
VIF Industrie	< 5	< 6	< 4	< 5,5	< 6		< 4,5	< 4,5	< 4	< 5,5	< 4	
VIF Rest	< 2	< 2	< 2,5	< 2,5	< 2	< 2	< 2	< 2,5	< 3	< 3	< 2,5	< 2,5

(wird fortgesetzt)

(Fortsetzung)

Modell	(IV-1) Basis	(IV-2) 2004	(IV-3) 1999	(IV-1Vst) Basis	(IV-2Vst) 2004	(IV-3Vst) 1999	(IV-4Vst) b	(IV-5Vst) nb	(IV-6Vst) ohne ID
Abhängige Variable: RoE									
F-Testwert	1,26	1,10	1,25	1,18	1,29	0,97	1,05	2,13 ***	2,00 **
VIF Industrie	< 5	< 5	< 4,5	< 5,5	< 6	< 5,5	< 5	< 6	
VIF Rest	< 2	< 2	< 2	< 2	< 2	< 2	< 2	< 1,5	< 1,5
Abhängige Variable: UR									
F-Testwert	1,93 ***	1,40	1,48 *	2,02 ***	1,29	1,99 **	1,86 **	2,18 ***	3,71 ***
VIF Industrie	< 5	< 5	< 4,5	< 6	< 6	< 6	< 5	< 6,5	
VIF Rest	< 2	< 2	< 2	< 2	< 2	< 2	< 2	< 1,5	< 1,5

(wird fortgesetzt)

(Fortsetzung)

Modell	(III-1c) Basis	(III-2c) 2004	(III-3c) 1999	(III-4c) b	(III-5c) nb	(III-6c) ohne ID	(NL-1) Basis	(NL-2) Basis	(II-D1) Basis	(II-D2) ohne ID
Abhängige Variable: RoE										
F-Testwert	1,67 **	2,13 ***	0,92	1,31	1,97 ***	2,33 **	1,53 *	5,36 **	0,73	1,19
VIF FV	< 7	< 7	< 8	< 7	< 8,5	< 7				
VIF Industrie	< 5,5	< 6	< 5,5	< 5	< 6		< 5,5		< 5,5	
VIF Rest	< 2	< 2	< 1,5	< 2	< 1,5	< 1,5	< 2	< 4,5	< 2,5	< 2
Abhängige Variable: UR										
F-Testwert	2,19 ***	1,72 **	1,87 **	1,79 **	1,99 ***	3,78 ***			0,82	1,30
VIF FV	< 7	< 6,5	< 8	< 7	< 8,5	< 6,5				
VIF Industrie	< 6	< 6	< 5,5	< 5	< 6,5				< 6	
VIF Rest	< 2	< 2	< 1,5	< 2	< 1,5	< 1,5			< 2,5	< 2

F-Testwert = Ergebnis einer F-Statistik zur Überprüfung des Gesamtmodells; VIF FV = Variance Inflation Factors der Familienvariablen $AnzF_{aktiv}$ und $AnzF_{aktiv}^2$; VIF Industrie = Variance Inflation Factors der Industrie-Dummyvariablen; VIF Rest = Variance Inflation Factors aller weiteren Variablen. */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10/0,05/0,01$. Für eine Definition der Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Anhang 29 Performanceeinfluss von Familienanteilsbesitz und Familienmitarbeit im Unternehmen

2SLS Modell	Abhängige Variable: RoE			Abhängige Variable: UR		
	(I-1) 2SLS	(III-1a) 2SLS	(III-1b) 2SLS	(I-1) 2SLS	(III-1a) 2SLS	(III-1b) 2SLS
„Ant_Fam“	0,0728 *** (2,82)			0,0124 * (1,68)		
„F_aktiv“		0,0628 *** (3,14)			0,0104 * (1,79)	
„AnzF_aktiv“			0,0262 *** (2,79)			0,0042 (1,55)
j_2004	0,0204 (1,05)	0,0157 (0,83)	0,0159 (0,84)	0,0023 (0,44)	0,0022 (0,42)	0,0022 (0,42)
In_Alter	0,0117 (1,17)	0,0126 (1,32)	0,0115 (1,17)	0,0031 (1,23)	0,0045 (1,64)	0,0043 (1,55)
In_Größe	-0,0008 (-0,16)	-0,0011 (-0,23)	-0,0017 (-0,34)	0,0053 *** (3,58)	0,0054 *** (3,66)	0,0053 *** (3,59)
Wechsel	-0,0347 (-0,85)	-0,0367 (-0,93)	-0,0406 (-1,03)	-0,0157 (-1,55)	-0,0151 (-1,55)	-0,0157 (-1,61)
Holding	-0,0004 (-0,02)	0,0086 (0,43)	0,0068 (0,34)	-0,0007 (-0,12)	-0,0029 (-0,49)	-0,0032 (-0,54)
IAS	0,0321 (1,11)	0,0307 (1,10)	0,0321 (1,14)	0,0022 (0,26)	0,0060 (0,71)	0,0062 (0,74)
US	0,0399 (1,00)	0,0375 (0,96)	0,0405 (1,03)	0,0036 (0,23)	0,0091 (0,58)	0,0095 (0,60)
Börse	-0,0756 *** (-3,01)	-0,0912 *** (-3,82)	-0,0862 *** (-3,62)	-0,0056 (-1,00)	-0,0108 ** (-2,00)	-0,0099 * (-1,83)
ID	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Konstante	0,0845 (0,82)	0,0788 (0,78)	0,0951 (0,94)	-0,0715 ** (-2,45)	-0,0783 *** (-2,73)	-0,0754 *** (-2,61)
N	732	761	761	747	777	777
R ²	0,0404	0,0441	0,0346	0,0456	0,0518	0,0459
St.fehler	0,2520	0,2497	0,2509	0,0681	0,0688	0,0691

N = Anzahl Beobachtungen; ID = Industrie-Dummyvariable.

Angegeben sind die OLS- Regressionskoeffizienten aller Variablen. Die T-Werte in Klammern resultieren aus den robusten Standardfehlern nach White (1980). */**/** symbolisieren Signifikanzniveaus mit Fehlerwahrscheinlichkeiten von $p < 0,10 / 0,05 / 0,01$. „Ant_Fam“, „F_aktiv“ und „AnzF_aktiv“ werden in Kap. 6.2.3.3 erläutert. Für eine Definition aller weiteren Variablen siehe Kap. 5.2.

Quelle: Eigene Darstellung.

Literaturverzeichnis

- Adams, Renée B.; Almeida, Heitor und Daniel Ferreira (2005): Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance, *The Review of Financial Studies* 18, 1403-1432.
- Aggarwal, Rajesh K. und Andrew A. Samwick (2006): Empire-Builders and Shirkers: Investment, Firm Performance, and Managerial Incentives, *Journal of Corporate Finance* 12, 489-515.
- Alchian, Armen A. und Harold Demsetz (1972): Production, Information Costs, and Economic Organization, *The American Economic Review* 62, 777-795.
- Alderfer, Clayton P. (1988): Understanding and Consulting to Family Business Boards, *Family Business Review* 1, 249-261.
- Almeida, Heitor V. und Daniel Wolfenzon (2006): A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups, *Journal of Finance* 61, 2637-2680.
- Anderson, Alistair R.; Jack, Sarah L. und Sarah Drakopoulou Dodd (2005): The Role of Family Members in Entrepreneurial Networks: Beyond the Boundaries of Family Firms, *Family Business Review* 18, 235-154.
- Anderson, Ronald C. und David M. Reeb (2003): Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500, *Journal of Finance* 58, 1301-1328.
- Anderson, Ronald C. und David M. Reeb (2004): Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms, Unpublished Working Paper, Fox School of Business, Temple University.
- Anderson, Ronald C.; Mansi, Sattar A. und David M. Reeb (2003): Founding Family Ownership and the Agency Cost of Debt, *Journal of Financial Economics* 68, 263-285.
- Andres, Christian (2007): Family Ownership, Financing Constraints and Investment Decisions, Working Paper, Universität Bonn.
- Ang, James S.; Cole, Rebel A. und James Wuh Lin (2000): Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Finance* 55, 81-106.
- Aronoff, Craig E. und John L. Ward (1995): Family-Owned Businesses: A Thing of the Past or a Model for the Future?, *Family Business Review* 8, 121-130.
- Astrachan, Joseph H. und Melissa C. Shanker (2003): Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy: A Closer Look, *Family Business Review* 16, 211-219.

- Astrachan, Joseph H.; Klein, Sabine B. und Kosmas X. Smyrniotis (2002): The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem, *Family Business Review* 15, 45-58.
- Audretsch, David B. (2000): Entrepreneurship in Germany, in Sexton, Donald und Hans Landstrom (Hrsg.): *The Blackwell Handbook of Entrepreneurship*, Oxford: Blackwell Publishing.
- Bamberg, Günter und Franz Baur (2001): *Statistik*, München: R. Oldenbourg Verlag.
- Barach, Jeffrey A.; Gantisky, Joseph; Carson, James A. und Benjamin A. Doochin (1988): Entry of the Next Generation: Strategic Challenge for Family Business, *Journal of Small Business Management* 26, 49-56.
- Barney, Jay (1991): Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, *Journal of Management* 17, 99-120.
- Barontini, Roberto und Lorenzo Caprio (2006): The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe, *European Financial Management* 12, 689-723.
- Bartholomeusz, Simon und George A. Tanewski (2006): The Relationship between Family Firms and Corporate Governance, *Journal of Small Business Management* 44, 245-267.
- Baums, Theodor (2001): Corporate Governance - Nutzen und Umsetzung, *Studien des Deutschen Aktieninstituts*, Frankfurt a. M.: Deutsches Aktieninstitut, Von Rosen, Rüdiger (Hrsg.), Nr. 15.
- Baums, Theodor und Christian Fraune (1995): Institutionelle Anleger und Publikumsgesellschaft: Eine Empirische Untersuchung, *Die Aktiengesellschaft* 40, 97-113.
- Bebchuk, Lucian A.; Kraakman, Reinier und George Triantis (2000): Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity - The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from Cash-Flow Rights, in Morck, Randall K. (Hrsg.): *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago: University of Chicago Press, 295-318.
- Becht, Marco und Colin Mayer (2001): Introduction, in Barca, Fabrizio und Marco Becht (Hrsg.): *The Control of Corporate Europe*, Oxford: Oxford University Press, 1-45.
- Becht, Marco und Ekkehart Böhmer (2003): Voting Control in German Corporations, *International Review of Law and Economics* 23, 1-29.
- Bellow, Adam (2003): *In Praise of Nepotism: A History of Family Enterprise from King David to George W. Bush*, New York: Anchor Books.

- Bennedsen, Morten; Nielsen, Kasper M.; Pérez-González, Francisco und Daniel Wolfenzon (2006): Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance, ECGI Working Paper Series in Finance Nr. 132.
- Berle, Adolph A. und Gardiner C. Means (1932): The Modern Corporation and Private Property. New York: Harcourt, Brace & World.
- Bernheim, B. Douglas und Michael D. Whinston (1986): Common Agency, *Econometrica* 54, 923-942.
- Bernheim, B. Douglas und Michael D. Whinston (1998): Exclusive Dealing, *Journal of Political Economy* 106, 64-103.
- Bertrand, Marianne und Antoinette Schoar (2006): The Role of Family in Family Firms, *Journal of Economic Perspectives* 20, 73-96.
- Bhagat, Sanjai und Bernhard S. Black (1999): The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance, Stanford Law School, John M. Olin Program in Law and Economics, Working Paper Nr. 175.
- Bird, Barbara; Welsch, Harold; Astrachan, Joseph H. und David Pistrui (2002): Family Business Reserach: The Evolution of an Academic Field, *Family Business Review* 15, 337-350.
- Birley, Sue; Ng, Dennis und Andrew Godfrey (1999): The Family and the Business, *Long Range Planning* 32, 598-608.
- Bjuggren, Per-Olof und Lars-Göran Sund (2002): A Transaction Cost Rationale for Transition of the Firm within the Family, *Small Business Economics* 19, 123-133.
- Bobko, Philip (1995): Correlation and Regression: Principles and Applications for Industrial/ Organizational Psychology and Management, New York: McGraw-Hill.
- Bøhren, Øyvind und Bernt A. Ødegaard (2004): Governance and Performance Revisited, Working Paper, Norwegian School of Management.
- Borghardt, Liane (2008): First Ladies, erhältlich unter: <http://www.wiwo.de/karriere/first-ladies-260604/>, Zugriff am 22.3. um 18:20
- Bortz, Jürgen (1999): Statistik für Sozialwissenschaftler, Berlin: Springer Verlag.
- Bresser, Rudi K. F.; Thiele, Reynaldo Valle; Biedermann, Annette und Holger Lüdeke (2005): Entlassung des Vorstandsvorsitzenden und Unternehmenserfolg: Eine Empirische Untersuchung der Grössten Deutschen Aktiengesellschaften, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft* 75, 1165-1192.

- Breusch, Trevor and Adrian R. Pagan (1979): A Simple Test for Heteroskedasticity and Random Coefficient Variation, *Econometrica* 47, 1287-1294.
- Brickley, James; Coles, James und Gregg Jarrell (1997): Leadership Structure: Separating the CEO and Chairman of the Board, *Journal of Corporate Finance* 3, 189-220.
- Brockhaus, Robert H. Sr. (1994): Entrepreneurship and Family Business Research: Comparisons, Critique, and Lessons, *Entrepreneurship: Theory & Practice* 19, 25-38.
- Brockhaus, Robert H. (2004): Family Business Succession: Suggestions for Future Research, *Family Business Review* 17, 165-177.
- Brown, Reva Berman und Roger Coverley (1999): Succession Planning in Family Businesses: A Study from East Anglia, U.K., *Journal of Small Business Management* 37, 93-97.
- Bruce, Doug und Derek Picard (2006): Making Succession a Success: Perspectives from Canadian Small and Medium-Sized Enterprises, *Journal of Small Business Management* 44, 306-309.
- Burkart, Mike; Gromb, Denis und Fausto Panunzi (1997): Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm, *Quarterly Journal of Economics* 112, 693-728.
- Burkart, Mike; Panunzi, Fausto und Andrei Shleifer (2003): Family Firms, *The Journal of Finance* 58, 2167-2202.
- Cameron, Adrian C. und Pravin K. Trivedi (1990): The Information Matrix Test and Its Applied Alternative Hypotheses, University of California Davis, Institute of Governmental Affairs, Working Paper Nr. 372.
- Caselli, Francesco und Nicola Gennaioli (2003): Dynastic Management, NBER Working Paper Nr. 9442.
- Castañeda, Gonzalo (2006): Economic Growth and Concentrated Ownership in Stock Markets, *Journal of Economic Behavior and Organization* 59, 249-286.
- Chami, Ralph (2001): What is Different about Family Businesses?, IMF Working Paper Nr. 01/70.
- Chatterjee, Samprit und Ali S. Hadi (2006): *Regression Analysis by Example*, New York: Wiley.
- Chrisman, James J.; Chua, Jess H. und Pramodita Sharma (1998): Important Attributes of Successors in Family Businesses: An Exploratory Study, *Family Business Review* 11, 19-34.

- Chrisman, James J.; Chua, Jess H. und Pramodita Sharma (2003): Current Trends and Future Directions in Family Business Management Studies: Toward a Theory of the Family Firm, Coleman White Paper Series, 1-62.
- Chrisman, James J.; Chua, Jess H. und Reginald A. Litz (2004): Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence, *Entrepreneurship: Theory & Practice* 28, 335-354.
- Christensen, Christopher R. (1953): Management Succession in Small and Growing Enterprises, Boston: Division of Research, Harvard Business School.
- Chua, Jess H.; Chrisman, James J. und Pramodita Sharma (1999): Defining the Family Business by Behavior, *Entrepreneurship: Theory & Practice* 23, 19-39.
- Chua, Jess H.; Chrisman, James J. und Pramodita Sharma (2003): Succession and Non-Succession Concerns of Family Firms and Agency Relationships with Non-Family Managers, *Family Business Review* 16, 89-107.
- Claessens, Stijn; Djankov, Simeon; Fan, Joseph P. H. und Larry H. P. Lang (2002): Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings, *Journal of Finance* 57, 2741-2771.
- Clarke, Thomas und Richard Bostock (1997): Governance in Germany: The Foundations of Corporate Structure? In Keasy, Kevin; Thompson, Steve und Mike Wright (Hrsg.): *Corporate Governance: Economic, Management, and Financial Issues*, New York: Oxford University Press, 233-251.
- Coase, Ronald (1937): The Nature of the Firm, *Economica* 4, 386-405.
- Coenenberg, Adolf G. (2005): *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse*, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- Cook, R. Dennis und Sanford Weisberg (1983): Diagnostics for Heteroskedasticity in Regression, *Biometrika* 70, 1-10.
- Core, John E.; Holthausen, Robert W. und David F. Larcker (1999): Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance, *Journal of Financial Economics* 51, 371-406.
- Cosier, Richard A. und Michael Harvey (1998): The Hidden Strengths in Family Business: Functional Conflict, *Family Business Review* 11, 75-79.
- Cronqvist, Henrik und Mattias Nilsson (2003): Agency Costs of Controlling Minority Shareholder, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38, 695-719.
- Daily, Catherine M. und Marc J. Dollinger (1992): An Empirical Examination of Ownership Structures in Family and Professionally Managed Firms, *Family Business Review* 5, 117-136.
- Davis, James H.; F. David Schoorman und Lex Donaldson (1997): Toward a Stewardship Theory of Management, *Academy of Management Review* 22, 20-47.

- Davis, Peter (1983): Realizing the Potential of the Family Business, *Organizational Dynamics* 12, 47-56.
- Davis, Peter S. und Paula D. Harveston (2001): The Phenomenon of Substantive Conflict in the Family Firm: A Cross-Generational Study, *Journal of Small Business Management* 39, 14-30.
- Davis, Stanley M. (1968): Entrepreneurial Succession, *Administrative Science Quarterly* 13, 402-416.
- Demsetz, Harold und Belén Villalonga (2001): Ownership Structure and Corporate Performance, *Journal of Corporate Finance* 7, 209-233.
- Demsetz, Harold und Kenneth Lehn (1985): The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences, *Journal of Political Economy* 93, 1155-1177.
- Denis, David J. und Diane K. Denis (1995): Performance Changes Following Top Management Dismissal, *Journal of Finance* 50, 1029-1057.
- Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2007): Auswertung 7. IHK-Unternehmensbarometer Januar 2007, Berlin: Deutscher Industrie- und Handelskammertag.
- Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (2007): HV-Präsenzen der DAX 30-Unternehmen (1998-2007) in Prozent des stimmberechtigten Kapitals, erhältlich unter: <http://www.dsw-info.de/Hauptversammlungspraesenzen.70.0.html>, Zugriff am 05.02.2008.
- Dewatripont, Mathias; Jewitt, Ian und Jean Tirole (1999): The Economics of Career Concerns, Part I: Comparing Information Structures, *Review of Economic Studies* 66, 183-198.
- Dixit, Avinash (1997): Power of Incentives in Private versus Public Organizations, *AEA Papers and Proceedings* 87, 378-382.
- Dougherty, Christopher (2007): *Introduction to Econometrics*, Oxford University Press.
- Dyer, Gibb W. Jr. (2006): Examining the "Family Effect" on Firm Performance, *Family Business Review* 19, 253-273.
- Dyer, W. Gibb Jr. (1988): Culture and Continuity in Family Firms, *Family Business Review* 1, 37-50.
- Dyer, W. Gibb Jr (1989): Integrating Professional Management into a Family Owned Business, *Family Business Review* 2, 221-235.
- Dyer, W. Gibb Jr. und Marcelino Sánchez (1998): Current State of Family Business Theory and Practice as Reflected in Family Business Review 1988-1997, *Family Business Review* 11, 287-295.

- Ebbes, Peter (2004): Latent Instrumental Variables. A New Approach to Solve for Endogeneity, Ridderkerk: Labyrinth Publications.
- Ebers, Mark und Wilfried Gotsch (2002): Institutionenökonomische Theorien der Organisation, in Kieser, Alfred (Hrsg.): Organisationstheorien, Stuttgart: W. Kohlhammer, 199-251.
- Eckey, Hans-Friedrich; Reinhold Kosfeld und Christian Dreger (1995): Ökonometrie: Grundlagen-Methoden-Beispiele, Wiesbaden: Gabler.
- Ehrhardt, Olaf; Nowak, Eric und Felix-Michael Weber (2006): Running in the Family. The Evolution of Ownership, Control, and Performance in German Family-Owned Firms, 1903-2003, Swiss Finance Institute Research Paper Series Nr. 6-13.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989): Agency Theory: An Assessment and Review, *Academy of Management Review* 14, 57-74.
- Estache, Antonio und David Martimort (1999): Politics, Transaction Costs, and the Design of Regulatory Institutions, Working Paper, Harvard University and INRA, Toulouse.
- Faccio, Mara und Larry H. P. Lang (2002): The Ultimate Ownership of Western European Corporations, *Journal of Financial Economics* 65, 365-395.
- Fahlenbrach, Rüdiger (2006): Founder-CEOs, Investment Decisions and Stock Market Performance, Working Paper, Fisher College of Business, Ohio State University.
- Fama, Eugene F. (1980): Agency Problems and the Theory of the Firm, *Journal of Political Economy* 88, 288-307.
- Fama, Eugene F. und Michael C. Jensen (1983a): Agency Problems and Residual Claims, *Journal of Law & Economics* 26, 327-349.
- Fama, Eugene F. und Michael C. Jensen (1983b): Separation of Ownership and Control, *Journal of Law & Economics* 26, 301-325.
- Favero, Carlo A.; Giglio, Stefano W.; Honorati, Maddalena und Fausto Panunzi (2006): The Performance of Italian Family Firms, CEPR Discussion Paper Nr. 5786.
- Fich, Eliezer M. und Anil Shivdasani (2006): Are Busy Boards Effective Monitors?, *The Journal of Finance* 61, 689-724.
- Fiegner, Mark K.; Brown, Bonnie M.; Prince, Russ A. und Karen M. File (1996): Passing on Strategic Vision, *Journal of Small Business Management* 34, 15-26.
- Frick, Bernd und Erik Lehmann (2004): Corporate Governance in Germany: Ownership, Codetermination, and Firm Performance in a Stakeholder

- Economy, in Gospel, Howard und Andrew Pendleton (Hrsg.): *Corporate Governance and Labor Management*, New York: Oxford University Press, 122-147.
- Gallo, Miguel A. und Alvaro Vilaseca (1998): *A Financial Perspective on Structure, Conduct, and Performance in the Family Firm: An Empirical Study*, *Family Business Review* 11, 35-47.
- Gal-Or, Esther (1997): *Multiprincipal Agency Relationships as Implied by Product Market Competition*, *Journal of Economics & Management Strategy* 6, 235-256.
- Gehrke, Norman (1994): *Tobins q. Die Beziehung zwischen Buch- und Marktwerten deutscher Aktiengesellschaften*, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.
- Gersick, Kelin E.; Davis, John A.; McCollom Hampton, Marion und Ivan Lansberg (1997): *Generation to Generation: Life Cycles of the Family Business*, Boston, Mass.: Harvard Business School Press.
- Giersberg, Georg (2007): *Die größten Familienunternehmen. Das Rückgrat der deutschen Wirtschaft*, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 03.07.2007.
- Gillan, Stuart L. (2006): *Recent Developments in Corporate Governance: An Overview*, *Journal of Corporate Finance* 12, 381-402.
- Goergen, Marc; Manjon, Miguel C. und Luc Renneboog (2004): *Recent Developments in German Corporate Governance*, Tilburg University, Discussion Paper Nr. 123.
- Gomez-Mejia, Luis R.; Larraza-Kintana, Martin und Marianna Makri (2003): *The Determinants of Executive Compensation in Family-Controlled Public Corporations*, *Academy of Management Journal* 46, 226-237.
- Gomez-Mejia, Luis R.; Nuñez-Nickel, Manuel und Isabel Gutierrez (2001): *The Role of Family Ties in Agency Contracts*, *Academy of Management Journal* 44, 81-95.
- Górriz, Carmen G. und Vicente S. Fumás (1996): *Ownership Structure and Firm Performance: Some Empirical Evidence from Spain*, *Managerial and Decision Economics* 17, 575-586.
- Grossman, Sanford J. und Oliver Hart (1980): *Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation*, *Bell Journal of Economics* 11, 42-64.
- Grossman, Sanford J. und Oliver Hart (1988): *One Share-One Vote and the Market for Corporate Control*, *Journal of Financial Economics* 20, 175-202.

- Gudmundson, Donald; Hartman, E. Alan und C. Burk Tower (1999): Strategic Orientation: Differences between Family and Nonfamily Firms, *Family Business Review* 12, 27-39.
- Gugler, Klaus (2001): *Corporate Governance and Economic Performance*, Oxford: Oxford University Press.
- Gugler, Klaus; Stomper, Alex und Josef Zechner (2000): Corporate Governance, Ownership, and Board Structure in Austria, *ZfB Ergänzungsheft* 1, 23-43.
- Haan, Marco A. und Yohanes Riyanto (2006): The Effects of Takeovers Threats on Shareholders and firm Value, *Journal of Economic Behavior & Organization* 59, 45-68.
- Habbershon, Timothy G. und Mary L. Williams (1999): A Resource-Based Framework for Assessing the Strategic Advantages of Family Firms, *Family Business Review* 12, 1-25.
- Habbershon, Timothy G.; Williams, Mary L. und Ian C. McMillan (2003): A unified Systems Perspective of Family Firm Performance, *Journal of Business Venturing* 18, 451-465.
- Hand, John H., Lloyd, William P. und Robert B. Rogow (1982): Agency Relationships in the Close Corporation, *Financial Management* 11, 25-30.
- Handler, Wendy C. (1989): Methodological Issues and Considerations in Studying Family Businesses, *Family Business Review* 2, 257-276.
- Handler, Wendy C. (1991): Key Interpersonal Relationships of Next-Generation Family Members in Family Firms, *Journal of Small Business Management* 29, 21-32.
- Handler, Wendy C. (1992): The Succession Experience of the Next Generation, *Family Business Review* 5, 283-307.
- Handler, Wendy C. (1994): Succession in Family Businesses: A Review of the Research, *Family Business Review* 7, 133-157.
- Harrison, Jeffrey S. und James O. Fiet (1999): New CEOs Pursue their Own Self-Interests by Sacrificing Stakeholder Value, *Journal of Business Ethics* 19, 301-308.
- Hart, Oliver (1995): Corporate Governance: Some Theory and Implications, *The Economic Journal* 105, 678-689.
- Hart, Oliver und John Moore (1990): Property Rights and the Nature of the Firm, *Journal of Political Economy* 98, 1119-1158.
- Hauser, Hans-Eduard und Hans-Jürgen Wolter (2007): Qualitative und quantitative Auseinandersetzung mit der Mittelstandsdefinition, in *Institut für Mit-*

- telstandsforschung Bonn (Hrsg.): Jahrbuch zur Mittelstandsforschung 1/2007, Wiesbaden.
- Heidrick & Struggles (2007): Corporate Governance in Europe. 2007 Report, Paris: Heidrick & Struggles (Hrsg.).
- Hermalin, Benjamin E. und Michael E. Weisbach (1988): The Determinants of Board Composition, *RAND Journal of Economics* 19, 589-606.
- Hermalin, Benjamin E. und Michael E. Weisbach (2003): Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: a Survey of the Economic Literature, *Economic Policy Review* 9, 7-26.
- Hienerth, Christoph und Alexander Kessler (2006): Measuring Success in Family Businesses: The Concept of Configurational Fit, *Family Business Review* 19, 115-134.
- Hillier, David J. und Patrick M. L. McColgan (2004): Firm Performance, Entrenchment and Managerial Succession in Family Firms, Working Paper, Business School, University of Aberdeen.
- Himmelberg, Charles P.; Hubbard, R. Glenn und Darius Palia (1999): Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link between Ownership and Performance, *Journal of Financial Economics* 53, 353-384.
- Hirn, Wolfgang und Jörn Sucher (2006): Haribo: Der Alte Mann und der Bär, *Manager Magazin* Nr. 9, 50-58.
- Holmén, Martin und Peter Högfeldt (2005): Pyramidal Discounts: Tunneling or Overinvestment? Working Paper, Department of Economics, Uppsala University.
- Holmstrom, Bengt R. (1979): Moral Hazard and Observability, *Bell Journal of Economics* 10, 4-24.
- Holmstrom, Bengt R. (1999): Managerial Incentive Problems: A Dynamic Perspective, *Review of Economic Studies* 66, 169-182.
- Holmstrom, Bengt R. und Jean Tirole (1989): The Theory of the Firm, in Schmalensee, Richard und Robert D. Willig (Hrsg.): *Handbook of Industrial Organization* 1, 61-133.
- Holmstrom, Bengt R. und Paul R. Milgrom (1987): Aggregation and Linearity in the Provision of Intertemporal Incentives, *Econometrica* 55, 303-328.
- Hommel, Ulrich und Hilmar Schneider (2003): Financing the German Mittelstand, *EIB Papers* 8, 52-90.
- Hopt, Klaus J. und Patrick C. Leyens (2004): Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the

- United Kingdom, France, and Italy, *European Company and Financial Law Review* 1, 217-245.
- Industrie- und Handelskammer Nürnberg für Mittelfranken (2001): Das kleine 1x1 der Aktiengesellschaft, Rechtsratgeber der Industrie- und Handelskammer Nürnberg für Mittelfranken Nr. 151/00.
- Institut für Mittelstandsforschung Bonn (2007): Die Volkswirtschaftliche Bedeutung der Familienunternehmen, Stuttgart: Stiftung Familienunternehmen (Hrsg.).
- James, Harvey S. Jr. (1999): Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm, *International Journal of Economics and Business* 6, 41-55.
- Jaskiewicz, Peter (2006): Performance-Studie Börsennotierter Familienunternehmen in Deutschland, Frankreich und Spanien, Lohmar-Köln: Eul-Verlag.
- Jaskiewicz, Peter; González, Víctor M.; Menéndez, Susana und Dirk Schiereck (2005): Long-Run IPO Performance Analysis of German and Spanish Family-Owned Businesses, *Family Business Review* 18, 179-202.
- Jensen, Michael C. (1986): Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers, *American Economic Review* 76, 323-329.
- Jensen, Michael C. (1988): Takeovers: Their Causes and Consequences, *Journal of Economic Perspectives* 2, 21-48.
- Jensen, Michael (1994): Self-interest, Altruism, Incentives, and Agency, *Journal of Applied Corporate Finance* 7, 40-45.
- Jensen, Michael C. und Kevin J. Murphy (1990): CEO Performance - It's not How Much You Pay, but How, *Harvard Business Review* 68, 138-153.
- Jensen, Michael C. und William H. Meckling (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Jensen, Sören (2005): Müller-Milch: Der Polterpatriarch, *Manager Magazin* Nr. 4, 48-55.
- Johnson, Simon; La Porta, Raphael; Lopez-de-Silanes, Florencio und Andrei Shleifer (2000): Tunneling, *The American Economic Review* 90, 22-27.
- Jorissen, Ann; Laveren, Eddy; Martens, Rudy und Anne-Mie Reheul (2005): Real Versus Sample-Based Differences in Comparative Family Business Research, *Family Business Review* 18, 229-246.
- Kelly, Louise M.; Athanassiou, Nicholas und William F. Crittenden (2000): Founder Centrality and Strategic Behavior in Family-Owned Firm, *Entrepreneurship: Theory & Practice* 25, 5-25.
- Kennedy, Peter (2003): *A Guide to Econometrics*, Oxford: Blackwell Publishing.

- Klein, Sabine B. (2000): Family Business in Germany: Significance and Structure, *Family Business Review* 13, 157-182.
- Krenn, Karoline (2006): Der Porsche-Einstieg bei VW und das "Modell Deutschland" - Leben 'Totgesagte Länger? In Brinkmann, Ulrich; Krenn, Karoline und Sebastian Schief (Hrsg.): *Endspiel des Kooperativen Kapitalismus? Institutioneller Wandel Unter den Bedingungen des Marktzentrierten Paradigmas*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 264-280.
- Kriete, Thomas; Padberg, Thomas und Thomas Werner (2002): EBIT - eine "neue" Kennzahl in Jahresabschluss und -abschlussanalyse, *Steuer- und Bilanzpraxis (BtuB)* 4, 1090-1094.
- La Porta, Rafael; Lopez-De-Silanes, Florencio und Andrei Shleifer (1999): Corporate Ownership Around the World, *Journal of Finance* 54, 471-517.
- Laffont, Jean-Jacques und David Martimort (1997): The Firm as a Multicontract Organization, *Journal of Economics & Management Strategy* 6, 201-234.
- Lambrecht, Johan (2005): Multigenerational Transition in Family Businesses: A New Explanatory Model, *Family Business Review* 18, 267-282.
- Langer, Karsten (2004): König der Gummibärchen, *Manager-Magazin*, erhältlich unter: <http://www.manager-magazin.de/koepfe/unternehmerarchiv/0,282-8,298262,00.html>.
- Lauterbach, Beni und Alexander Vaninsky (1999): Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Israel, *Journal of Management and Governance* 3, 189-201.
- Lee, Jim (2004): The Effects of Family Ownership and Management on Firm Performance, *SAM Advanced Management Journal* 69, 46-53.
- Lee, Jim (2006): Family Firm Performance: Further Evidence, *Family Business Review* 19, 103-114.
- Leenders, Mark A. und Eric Waarts (2001): Competitiveness of Family Businesses: Distinguishing Family Orientation and Business Orientation, Working Paper, ERIM Rotterdam School of Management.
- Lehmann, Erik E. und Jürgen Weigand (2000): Does the Governed Corporation Perform Better? Governance Structures and Corporate Performance in Germany, *European Finance Review* 4, 157-195.
- Lehmann, Erik E.; Warning, Susanne und Jürgen Weigand (2004): Governance Structures, Multidimensional Efficiency and Firm Profitability, *Journal of Management and Governance* 8, 279-304.

- Levinson, Harry (1971): Conflicts That Plague the Family Business, *Harvard Business Review* 49, 90-98.
- Levinson, Harry (1974): Don't choose your own Successor, *Harvard Business Review* 52, 53-62.
- Levinson, Harry (1983): Consulting with Family Businesses: What to Look for, what to Look out for, *Organizational Dynamics* 12, 71-80.
- Leyens, Patrick C. (2003): Deutscher Aufsichtsrat und U.S.-Board: Ein- oder zweistufiges Verwaltungssystem? In *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht* 67, 57-105.
- Linck, James S.; Netter, Jeffry M. und Tina Yang (2007): The Determinants of Board Structure, erhältlich unter: <http://ssrn.com/abstract=729935>, Zugriff am 05.06.2007.
- Litz, Reginald A. (1995): The Family Business: Toward Definitional Clarity, *Family Business Review* 8, 71-81.
- Lubatkin, Michael H.; Ling, Yan und William Schulze (2007): An Organizational Justice-Based View of Self-Control and Agency Costs in Family Firms, *Journal of Management Studies* 44, 955-971.
- Mann, H.B. and D.R. Whitney (1947): On a test of whether one of two random variables is stochastically larger than the other, *Annals of Mathematical Statistics* 18, 50-60.
- Martimort, David (1996a): Exclusive Dealing, Common Agency, and Multiprincipals Incentive Theory, *RAND Journal of Economics* 27, 1-31.
- Martimort, David (1996b): The Multiprincipal Nature of Government, *European Economic Review* 40, 673-685.
- Martin, Kenneth J. und John J. McConnell (1991): Corporate Performance, Corporate Takeovers, and Management Turnover, *Journal of Finance* 46, 671-688.
- Maury, Benjamin (2006): Family Ownership and Firm Performance: Empirical Evidence from Western European Corporations, *Journal of Corporate Finance* 12, 321-341.
- Maury, Benjamin und Anete Pajuste (2005): Multiple Large Shareholders and Firm Value, *Journal of Banking and Finance* 29, 1813-1834.
- McCann, Joseph E. III; Leon-Guerrero, Anna Y. und Jonathan D. Haley, Jr. (2001): Strategic Goals and Practices of Innovative Family Businesses, *Journal of Small Business Management* 39, 50-59.

- McConaughy, Daniel L. (2000): Family CEOs vs. Nonfamily CEOs in the Family-Controlled Firm: An Examination of the Level and Sensitivity of Pay to Performance, *Family Business Review* 13, 121-131.
- McConaughy, Daniel L.; Matthews, Charles H. und Anne S. Finalco (2001): Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value, *Journal of Small Business Management* 39, 31-49.
- McConaughy, Daniel L.; Walker, Michael C.; Henderson, Glenn V. Jr. und Chandra S. Mishra (1998): Founding Family Controlled Firms: Efficiency and Value, *Review of Financial Economics* 7, 1-19.
- Miller, Danny und Isabelle Le Breton-Miller (2006): Family Governance and Firm Performance: Agency, Stewardship, and Capabilities, *Family Business Review* 19, 73-87.
- Mishra, Chandra S.; Randøy, Trond und Jan Inge Jenssen (2001): The Effect of Founding Family Influence on Firm Value and Corporate Governance, *Journal of International Financial Management and Accounting* 2, 235-259.
- Mitchell, Ronald K.; Morse, Eric A. und Pramodita Sharma (2003): The Transacting Cognitions of Non-Family Employees in the Family Businesses Setting, *Journal of Business Venturing* 18, 533-551.
- Moerland, Pieter W. (1995a): Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Governance Systems, *Journal of Economic Behavior and Organization* 26, 17-34
- Moldenhauer, Benjamin (2007): Insider Ownership, Shareholder Structures and Corporate Governance, *Sternenfels: Verlag Wissenschaft & Praxis*.
- Morck, Randall K.; Shleifer, Andrei und Robert W. Vishny (1988): Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis, *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.
- Morck, Randall K.; Shleifer, Andrei und Robert W. Vishny (1989): Alternative Mechanisms for Corporate Control, *American Economic Review* 79, 842-852.
- Morck, Randall K.; Stangeland, David A. und Bernard Yeung (2000): Inherited Wealth, Corporate Control, and Economic Growth? In Morck, Randall K. (Hrsg.): *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago: University of Chicago Press, 319-369.
- Morck, Randall und Bernard Yeung (2003): Agency Problems in Large Family Business Groups, *Entrepreneurship: Theory & Practice* 27, 367-382.
- Morck, Randall und Bernard Yeung (2004): Family Control and the Rent-Seeking Society, *Entrepreneurship: Theory & Practice* 28, 391-409.

- Morck, Randall; Wolfenzon, Daniel und Bernard Yeung (2005): Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth, *Journal of Economic Literature* 43, 655-720.
- Mroczkowski, Nicholas A. und George Tanewski (2004): Using Accounting Standards to Delineate Family and Non-Family Controlled Firms, Working Paper, Department of Accounting and Finance, Faculty of Business and Economics, Monash University.
- Murphy, Deborah L. (2005): Understanding the Complexities of Private Family Firms: An Empirical Investigation, *Family Business Review* 18, 123-133.
- Murphy, Kevin J. und Ján Zábajník (2004): CEO Pay and Appointments: A Market-Based Explanation for Recent Trends, *American Economic Review (Papers and Proceedings)* 92, 192-196.
- Nelson (2003): The Persistence of Founder Influence: Management, Ownership, and Performance Effects at Initial Public Offering, *Strategic Management Journal* 24, 707-724.
- Nickel, Stephen (1996): Competition and Corporate Governance, *Journal of Political Economy* 104, 724-746.
- Nickel, Stephen; Nicolitsas, Daphne und Neil Dryden (1997): What Makes Firms Perform Well? *European Economic Review* 41, 783-796.
- O. V. (2008): Familienfirmen stellen Manager von außen nur im Notfall ein, *Die Welt* vom 20.3.2008.
- O. V. (2006): Frauen rücken in Führungspositionen auf, erhältlich unter: <http://www.bmfsfj.de/bmfsfj/generator/Kategorien/Presse/pressemitteilungen,did=69168.html>, Zugriff am 22.03.2008.
- Olson, Patricia D.; Zuiker, Virginia S.; Danes, Sharon M.; Stafford, Kathryn; Heck, Ramona K.Z. und Karen A. Duncan (2003): The Impact of the Family and the Business on Family Business Sustainability, *Journal of Business Venturing* 18, 639-666.
- Palia, Darius und S. Abraham Ravid (2002): The Role of Founders in Large Companies: Entrenchment or Valuable Human Capital?, Rutgers University, EFA 2003 Annual Conference Paper Nr. 323.
- Pérez-González, Francisco (2006): Inherited Control and Firm Performance, *American Economic Review* 96, 1559-1588.
- Pollak, Robert A. (1985): A Transaction Cost Approach to Families and Households, *Journal of Economic Literature* 23, 581-608.
- Prendergast, Canice (1999): The Provision of Incentives in Firms, *Journal of Economic Literature* 37, 7-63.

- Prowse, Stephen (1995): Corporate Governance in an International Perspective: A Survey of Corporate Control Mechanisms among Large Firms in the U.S, U.K, Japan and Germany, *Financial Markets, Institutions and Instruments* 4, 1-63.
- Rosenbauer, Claudia C. (1994): Strategische Erfolgsfaktoren des Familienunternehmens im Rahmen seines Lebenszyklus - ein Eignerorientiertes Konzept zur Steigerung der Lebens- und Entwicklungsfähigkeit des Familienunternehmens, Dissertation, Universität Sankt Gallen.
- Ross, S. (1973): The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, *American Economic Review* 63, 134-139.
- Scheele, Martin (2005): Familie Vaillant. Heitere Heizer, erhältlich unter: <http://www.managermagazin.de/koepfe/unternehmerarchiv/0,2828,337314,00.html>.
- Schulze, William S.; Lubatkin, Michael H. und Richard N. Dino (2003a): Exploring the Agency Consequences of Ownership Dispersion Among the Directors of Private Family Firms, *Academy of Management Journal* 46, 179-194.
- Schulze, William S.; Lubatkin, Michael H. und Richard N. Dino (2003b): Toward a Theory of Agency and Altruism in Family Firms, *Journal of Business Venturing* 18, 473-490.
- Schulze, William S.; Lubatkin, Michael H.; Dino, Richard N. und Ann K. Buchholtz (2001): Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence, *Organization Science* 12, 99-116.
- Scranton, Philip (1986): Learning Manufacture: Education and Shop-Floor Schooling in the Family Firm, *Technology and Culture* 27, 40-62.
- Shanker, Melissa C. und Joseph H. Astrachan (1996): Myths and Realities: Family Businesses' Contribution to the US Economy - A Framework for Assessing Family Business Statistics, *Family Business Review* 9, 107-123.
- Sharma, Pramodita (2004): An Overview of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future, *Family Business Review* 17, 1-36.
- Sharma, Pramodita; Chrisman, James J. und Jess H. Chua (1996): A Review and Annotated Bibliography of Family Business Studies, Boston: Kluwer Academic Publishers.
- Sharma, Pramodita; Chrisman, James J. und Jess H. Chua (1997): Strategic Management of the Family Business: Past Research and Future Challenges, *Family Business Review* 10, 1-36.
- Shleifer, Andrei und Robert W. Vishny (1986): Large Shareholders and Corporate Control, *Journal of Political Economy* 94, 461-488.

- Shleifer, Andrei und Robert W. Vishny (1989): Management Entrenchment – The Case of Manager-Specific Investments, *Journal of Financial Economics* 25, 123-139.
- Shleifer, Andrei und Robert W. Vishny (1997): A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance* 52, 737-783.
- Short, Helen (1994): Ownership, Control, Financial Structure and the Performance of Firms, *Journal of Economic Surveys* 8, 203-249.
- Sirmon, David G. und Michael A. Hitt (2003): Managing Resources: Linking Unique Resources, Management, and Wealth Creation in Family Firms, *Entrepreneurship: Theory & Practice* 27, 339-358.
- Smeja, Alexander (2006): Erfolgsfaktoren in Familienunternehmen mit familienfremdem Management, INTES Zentrum für Familienunternehmen, Forschungspapier Nr. 4.
- Smyrnios, Kosmas; Tanewski, George und Claudio Romano (1998): Development of a Measure of the Characteristics of Family Business, *Family Business Review* 11, 49-60.
- Sorenson, Ritch L. (2000): The Contribution of Leadership Style and Practices to Family and Business Success, *Family Business Review* 13, 183-200.
- Sraer, David und David Thesmar (2004): Performance and Behavior of Family Firms: Evidence from the French Stock Market, CEPR Discussion Paper Nr. 4520.
- Stavrou, Eleni T. (1999): Succession in Family Businesses: Exploring the Effects of Demographic Factors on Offspring Intentions to Join and Take over the Business, *Journal of Small Business Management* 37, 43-61.
- Steier, Lloyd (2003): Variants of Agency Contracts in Family-Financed Ventures as a Continuum of Familial Altruistic and Market Rationalities, *Journal of Business Venturing* 18, 597-618.
- Theisen, Manuel R. (2007): Herausforderungen und Hürden für eine "Gute Corporate Governance" - eine betriebswirtschaftliche Standortanalyse, Diskussionspapier, Graduiertenkolleg "Standardisierung durch Markt und Recht", Universität Augsburg.
- Tirole, Jean (2001): Corporate Governance, *Econometrica* 69, 1-35.
- Trow, Donald B. (1961): Executive Succession in Small Companies, *Administrative Science Quarterly* 6, 228-239.
- Uhlener, Lorraine M. (2005): The Use of the Guttman Scale in Development of a Family Orientation Index for Small-to-Medium-Sized Firms, *Family Business Review* 18, 41-56.

- Upton, Nancy; Teal, Elisabeth J. und Joe T. Felan (2001): Strategic and Business Planning Practices of Fast Growth Family Firms, *Journal of Small Business Management* 39, 60-72.
- Van Auken, Howard und James Werbel (2006): Family Dynamic and Family Business Financial Performance: Spousal Commitment, *Family Business Review* 19, 49-63.
- Veblen, Thorstein (1924): *The Engineers and the Price System*. New York: Viking.
- Venter, Elmarie; Boshoff, Christo und Gideon Maas (2005): The Influence of Successor-Related Factors on the Succession Process in Small and Medium-Sized Family Businesses, *Family Business Review* 18, 283-303.
- Villalonga, Belen und Raphael Amit (2006): How do Family Ownership, Control, and Management Affect Firm Value?, *Journal of Financial Economics* 80, 385-417.
- Vives, Xavier (2000): Corporate Governance: Does it Matter?, in Vives, Xavier (Hrsg.): *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge UK: Cambridge University Press, 1-20.
- Ward, John L. (1988): The Active Board with Outside Directors and the Family Firm, *Family Business Review* 1, 223-230.
- Weisbach, Michael S. (1988): Outside Directors and CEO Turnover, *Journal of Financial Economics* 20, 431-460.
- Westhead, Paul und Carole Howorth (2006): Ownership and Management Issues Associated With Family Firm Performance and Company Objectives, *Family Business Review* 19, 301-316.
- Westphal, James D. und Michael K. Bednar (2005): Pluralistic Ignorance in Corporate Boards and Firms' Strategic Persistence in Response to Low Firm Performance, *Administrative Science Quarterly* 50, 262-298.
- White, Halbert (1980): A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity, *Econometrica* 48, 817-838.
- Williamson, Oliver E. (1989): Transaction Cost Economics, in Schmalensee, Richard und Robert D. Willig (Hrsg.): *Handbook of Industrial Organization* 1, 135-182.
- Williamson, Oliver E. (1993): Calculativeness, trust, and economic organization, *Journal of Law and Economics* 36, 453-486.
- Winer, Benjamin J.; David R. Brown und Kenneth M. Michels (1991): *Statistical Principles in Experimental Design*, New York: McGraw-Hill.
- Wirl, Franz (1999): Paternalistic Principals, *Journal of Economic Behavior & Organization* 38, 403-419.

- Wolter, Hans-Jürgen und Hans-Eduard Hauser (2001): Die Bedeutung des Eigentümerunternehmens in Deutschland-Eine Auseinandersetzung mit der qualitativen und quantitativen Definition des Mittelstands, in Institut für Mittelstandsforschung Bonn (Hrsg.): Jahrbuch zur Mittelstandsforschung 1/2001, Wiesbaden.
- Wooldridge, Jeffrey M. (2000): Introductory Econometrics: A Modern Approach, South-Western College Publishing, Thomson Learning.
- Wortman, Max S. Jr. (1994): Theoretical Foundations for Family-Owned Business: A Conceptual and Research-Based Paradigm, *Family Business Review* 7, 3-27.
- Wortman, Max S. Jr. (1995): Critical Issues in Family Business: An International Perspective of Practice and Research, Working Paper, Iowa State University.
- Yermack, Daniel (1996): Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors, *Journal of Financial Economics* 40, 185-211.
- Zeckhauser, Richard J. und John Pound (1990): Are Large Shareholders Effective Monitors? An Investigation of Share Ownership and Corporate Performance, in Hubbard, H.G. (Hrsg.): *Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*, Chicago: University of Chicago Press, 149-180.
- Zimmermann, Nicole (2007): Corporate Governance in Deutschland: Eine Analyse der Akzeptanz der Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex zwischen 2004 und 2006, Diplomarbeit, Universität Augsburg.
- Zingales, Louigi (1998): Corporate Governance, in Newman, P. (Hrsg.): *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, Vol. 1, London: MacMillan, 497-503.